

【粕类周报】

供需缺口博弈，关注中美政策

国贸期货 农产品研究中心 2025-09-01

01

主要观点及策略概述

PART ONE



影响因素	驱动	主要逻辑
供给	偏空	(1) USDA8月报告将美豆单产从52.5蒲/英亩上调至53.6蒲/英亩的历史高位水平，但同时进一步意外下调了25/26年度美豆种植面积250万英亩至8090万英亩。最终，25/26美豆期末库存下调至2.9亿蒲，美豆新作供需平衡表偏紧。(2) 本周美豆优良率升至69%，处于历年高位水平，近期产区降雨偏少，但温度较低，优良率或有所下调，但预期影响幅度有限。(3) 9月国内大豆到港量预期在千万吨以上，豆粕预期仍处于累库周期；10月国内大豆预期开始去库，明年一季度的豆粕供需缺口取决于中美政策变化；(4) 中加贸易政策下，国内进口菜粕和菜籽供应预期缩量；(5) 澳菜籽进口放开，预期补充四季度国内菜粕供应。
需求	偏多	(1) 生猪和禽类养殖短期预期维持高存栏，支撑饲用需求，但政策导向控生猪存栏和体重，预期影响远月生猪供应；(2) 豆粕性价比较高，提货居于高位；水产旺季来临，支撑菜粕需求；(3) 部分地区小麦替代玉米，减少对蛋白的用量；(4) 本周豆菜粕下游成交谨慎。
库存	偏空	(1) 国内大豆库存增至高位；(2) 豆粕库存上升，库存水平低于去年同期，但预期仍处于累库周期；(3) 饲料企业豆粕库存天数上升；(4) 国内菜籽库存下降至低位，菜粕库存去化，但库存水平仍处于历年同期高位；
基差/价差	偏空	基差偏弱
利润	中性	(1) 巴西大豆榨利恶化；(2) 加菜籽榨利良好。
估值	中性	豆菜粕盘面价近期格处于估值中性位置。
宏观及政策	偏空	关注中美在大豆方面的谈判结果；国内开始抛储进口大豆；国内预期放开澳菜籽进口，国内积极申请相关GMO。
投资观点	震荡	豆粕：本周M01受中美和谈预期及抛储影响偏弱，但美豆供需偏紧支撑CBOT美豆盘面，美豆和巴西豆CNF升贴水价差缩窄至正常范围，预期巴西豆CNF升贴水继续下跌幅度有限，榨利转差，进口成本支撑下，预期M01下方空间有限，短期预期走势偏震荡。基差和月差走势取决于中美政策。 菜粕：加拿大供应缺位，国内预期去库，但澳菜籽进口放开预期补充一定的供应，同时01合约为淡季合约，预期RM01的供需矛盾不大，整体以跟随豆粕震荡为主，关注政策变化。

交易策略

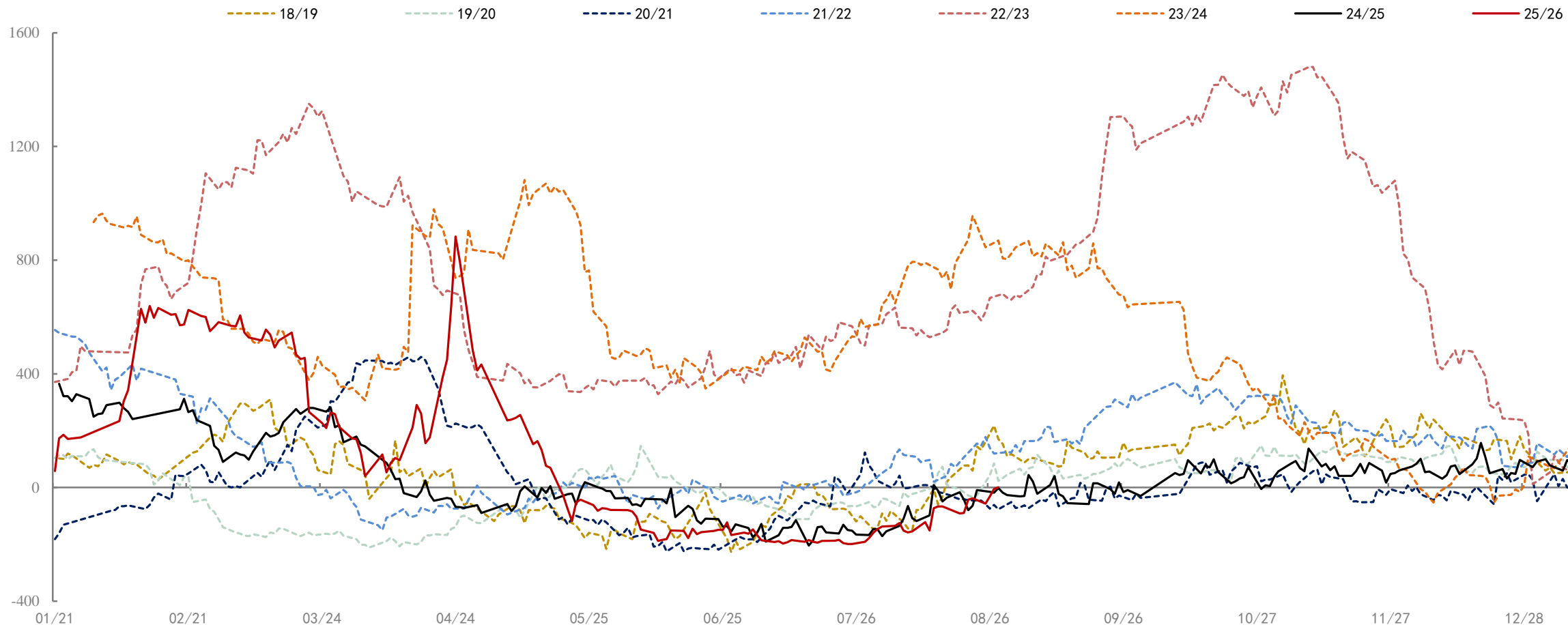
单边：震荡

套利：观望

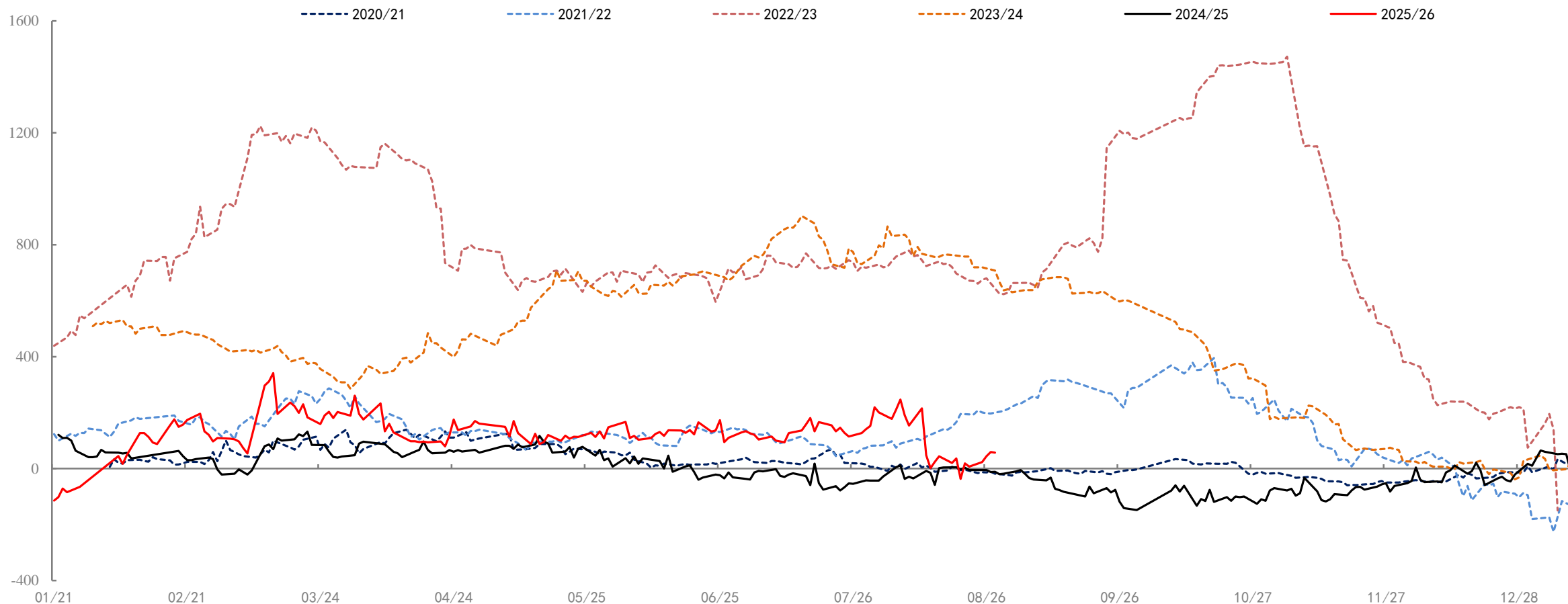
风险关注：政策，天气



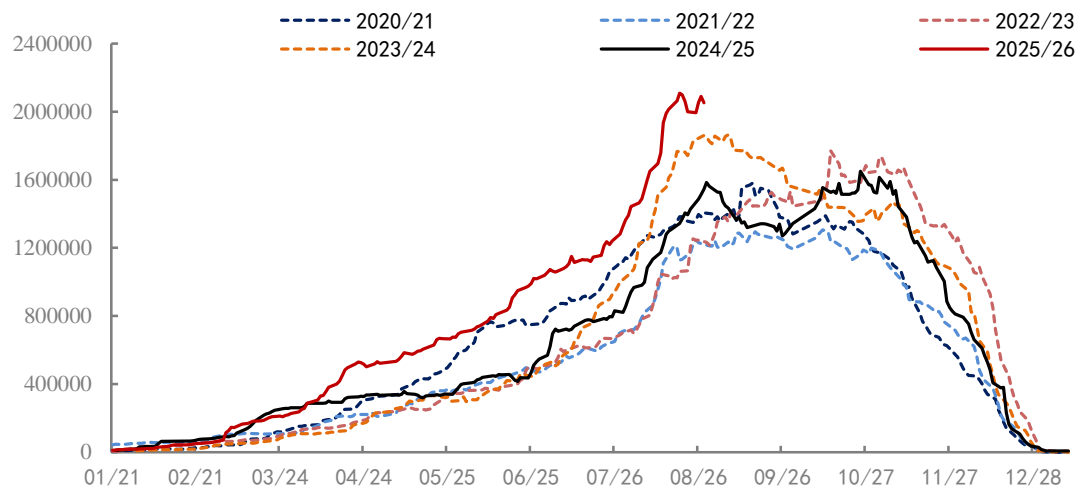
豆粕主力合约基差走势



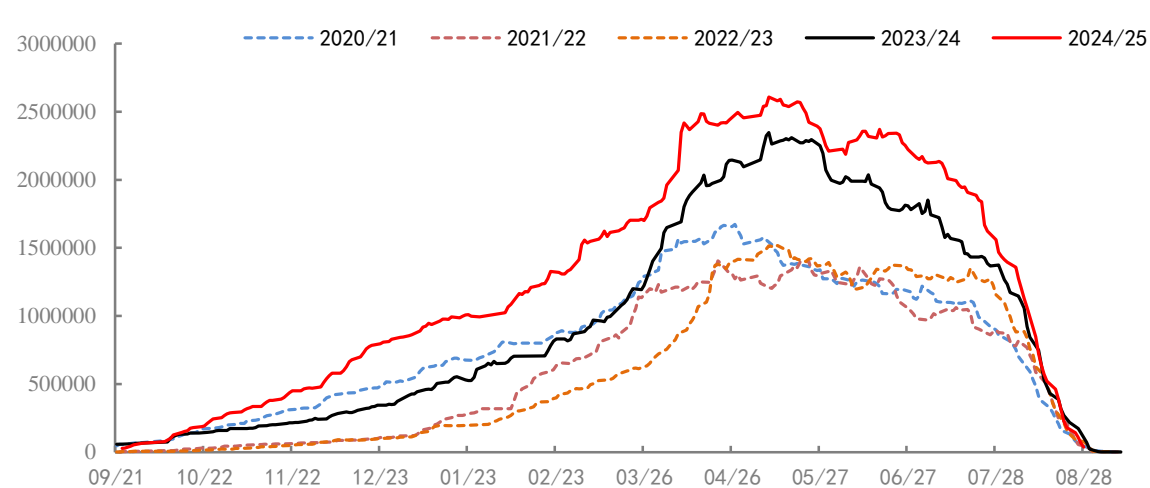
菜粕主力合约基差走势



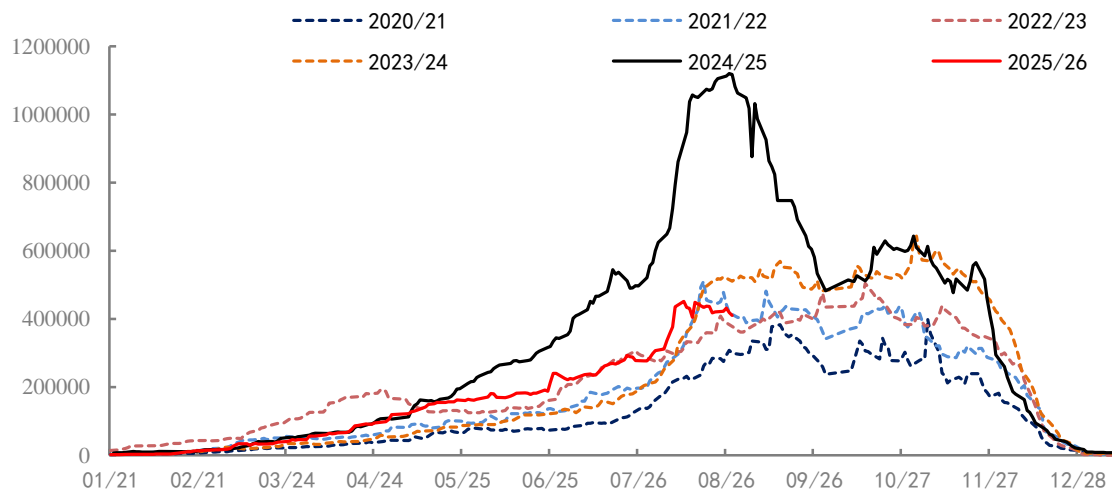
M01持仓



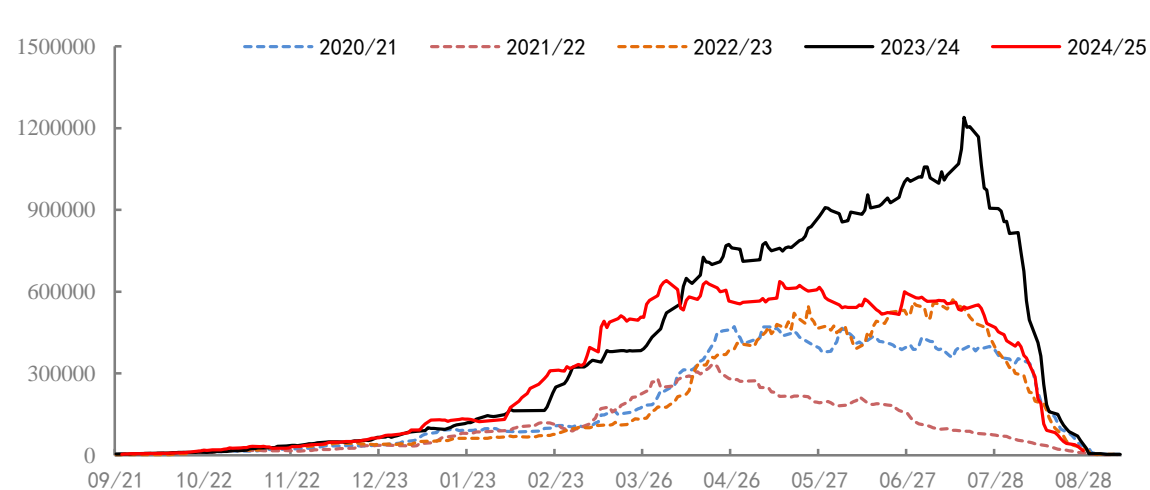
M09持仓



RM01持仓

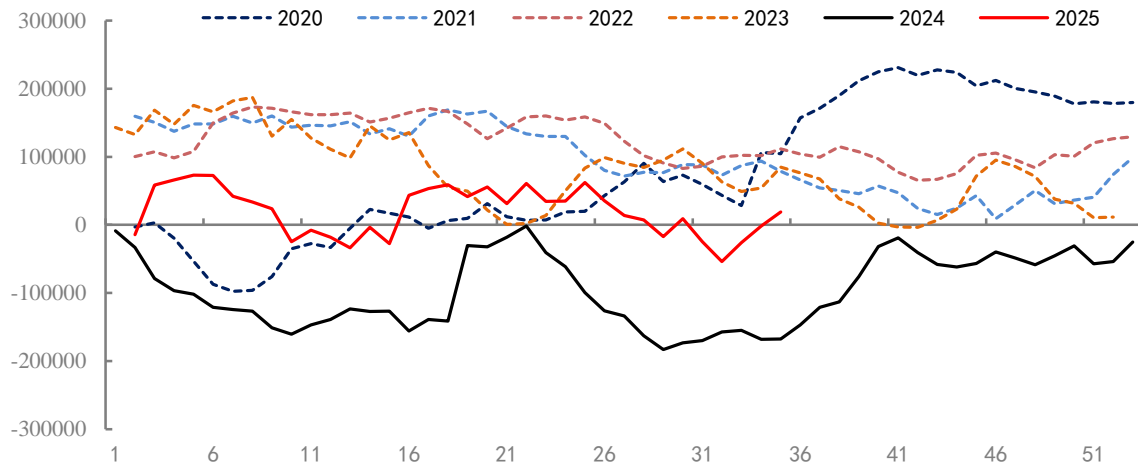


RM09持仓

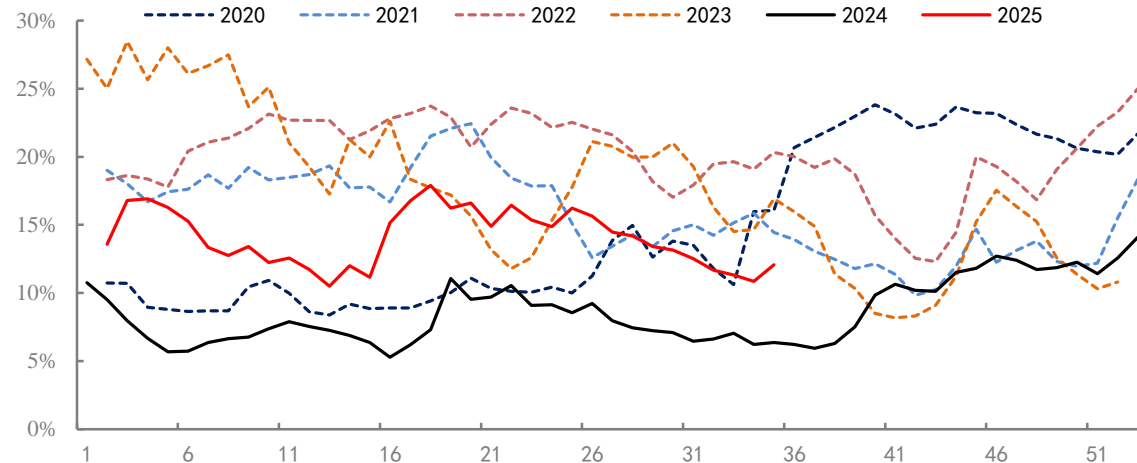


CFTC管理基金持仓：美豆净多持仓增加

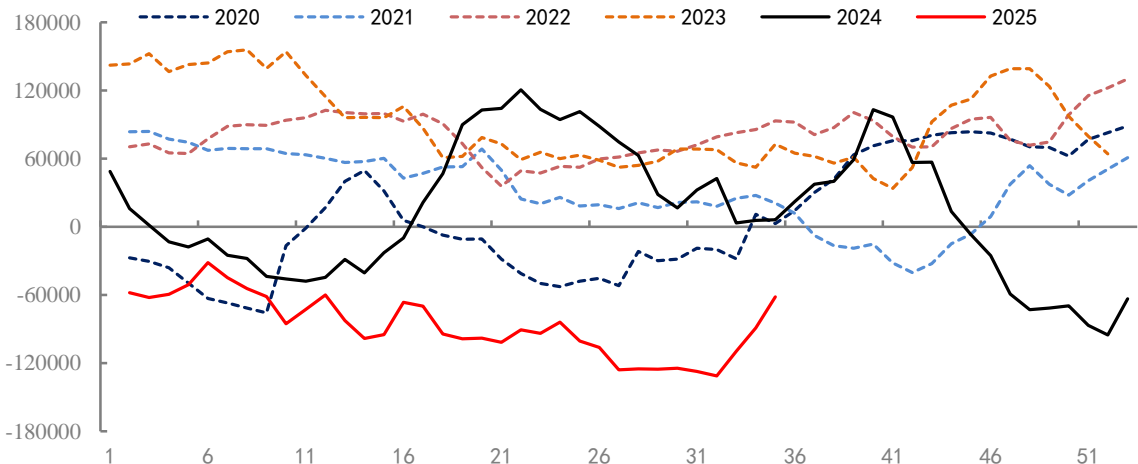
美豆管理基金净持仓



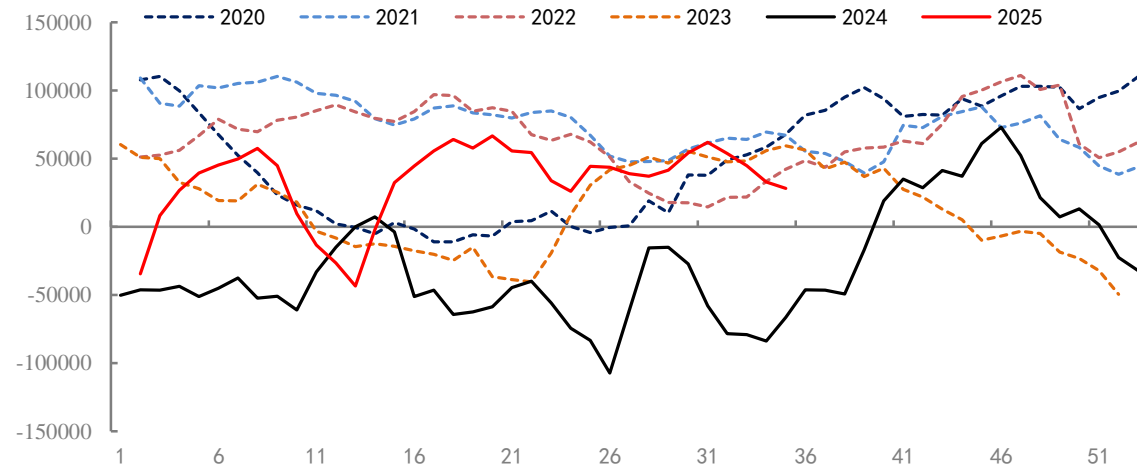
美豆管理基金多头持仓占比



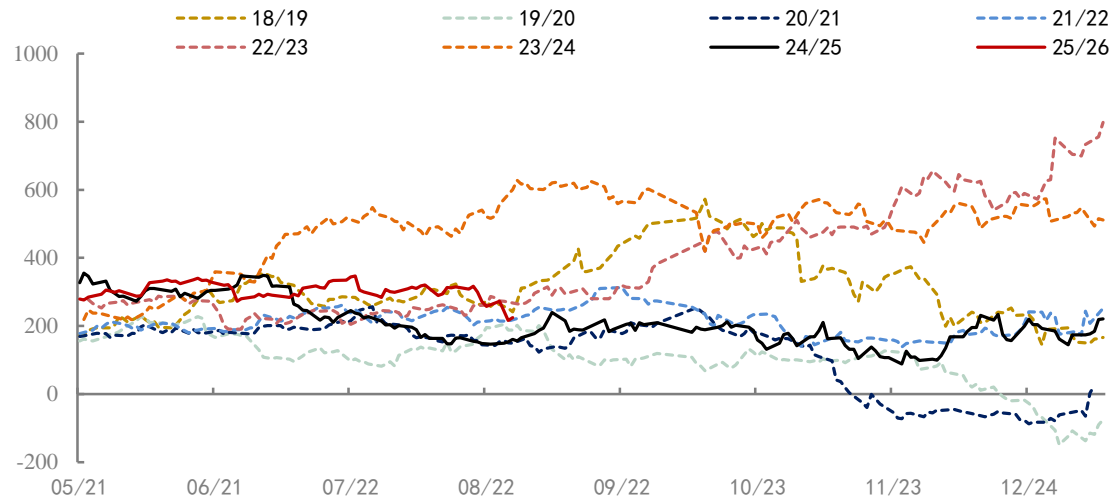
美豆粕管理基金净持仓



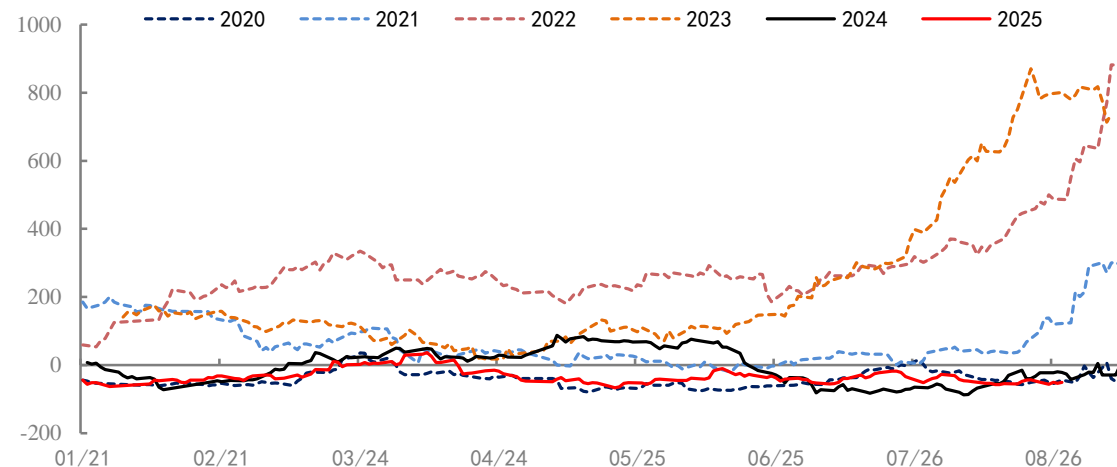
美豆油管理基金净持仓



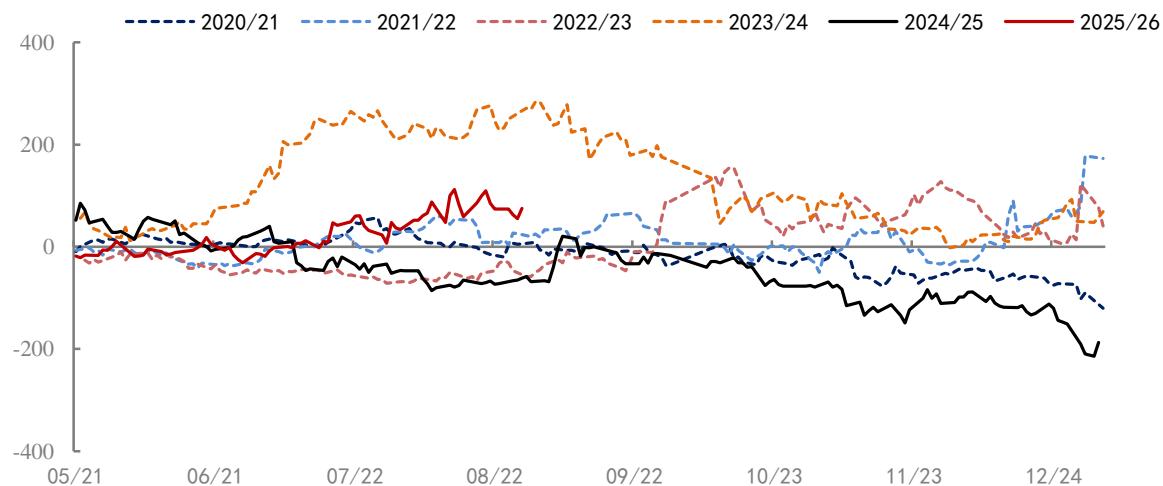
M01-M05



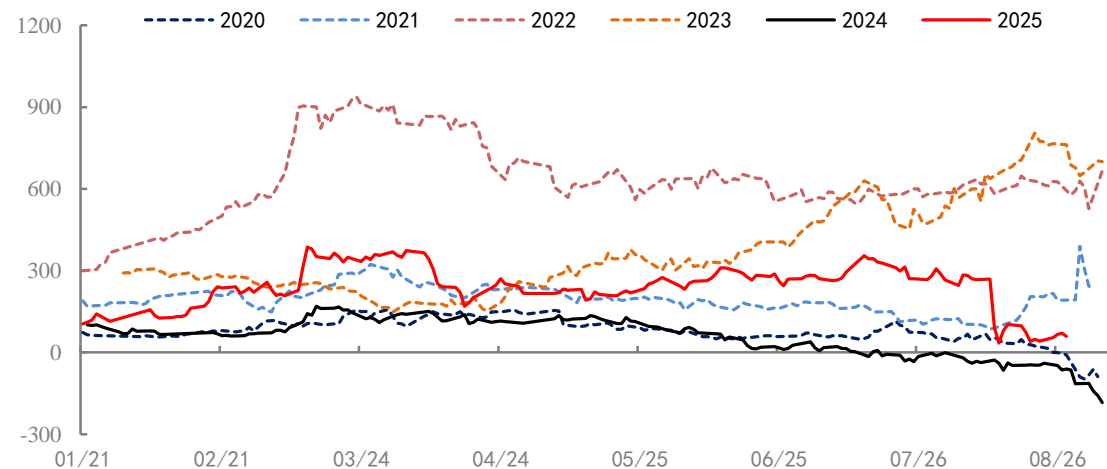
M09-M01



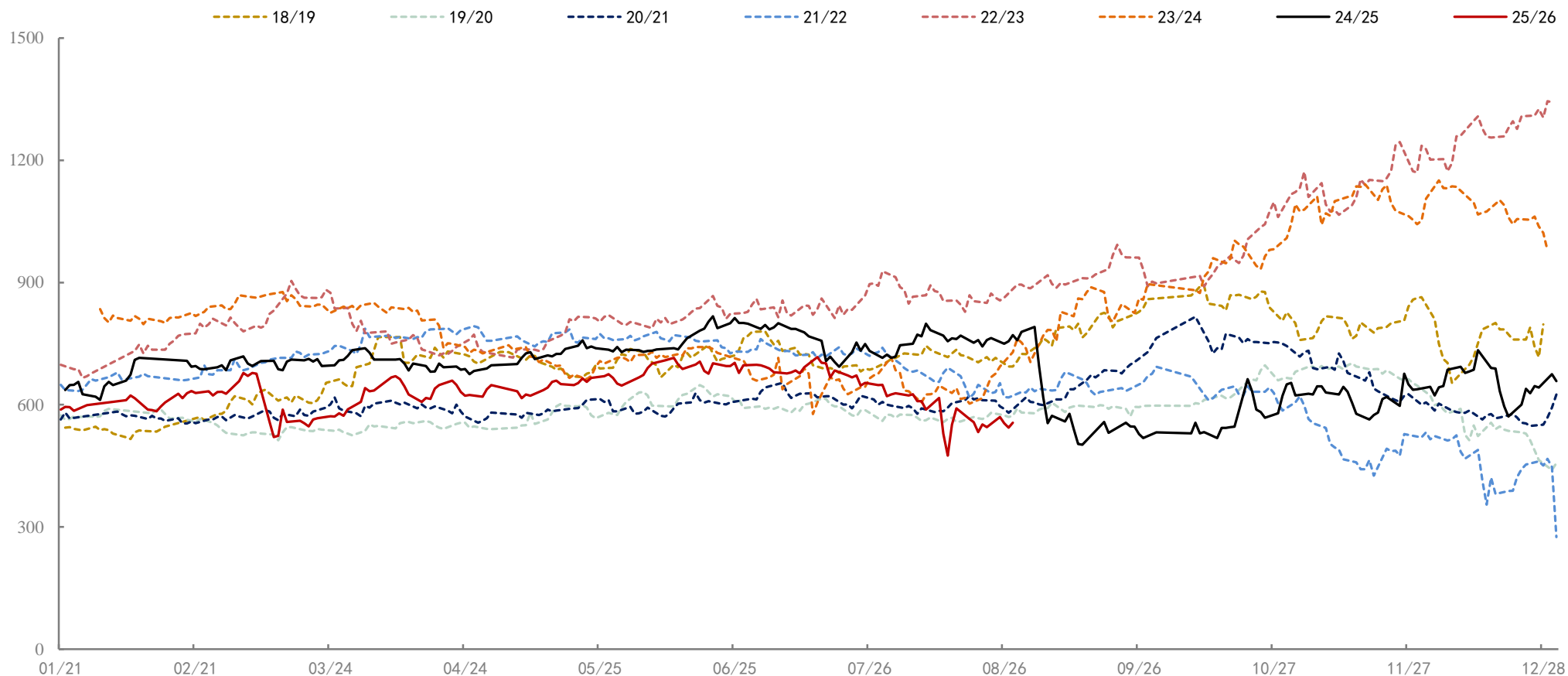
RM01-RM05



RM09-RM01



M01-RM01



02

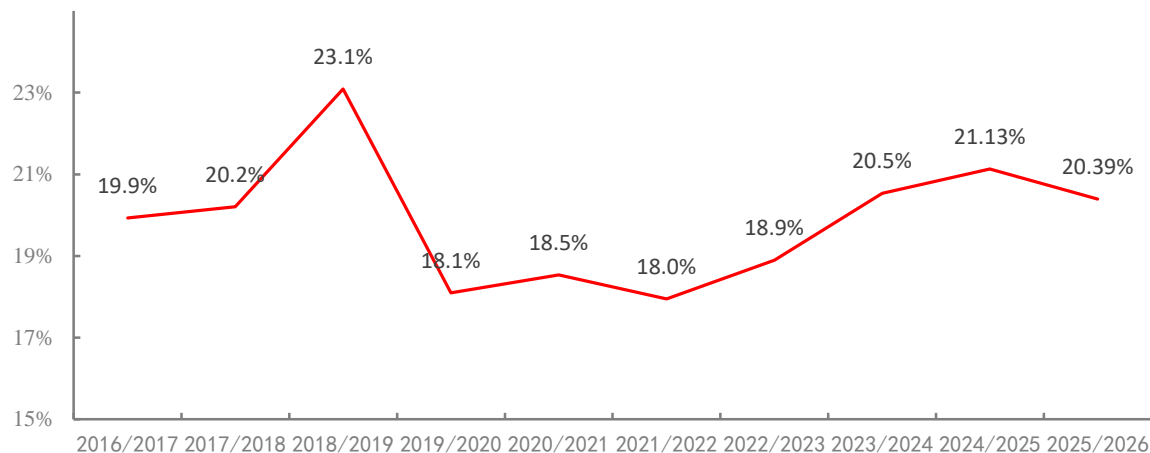
粕类供需基本面数据

PART TWO

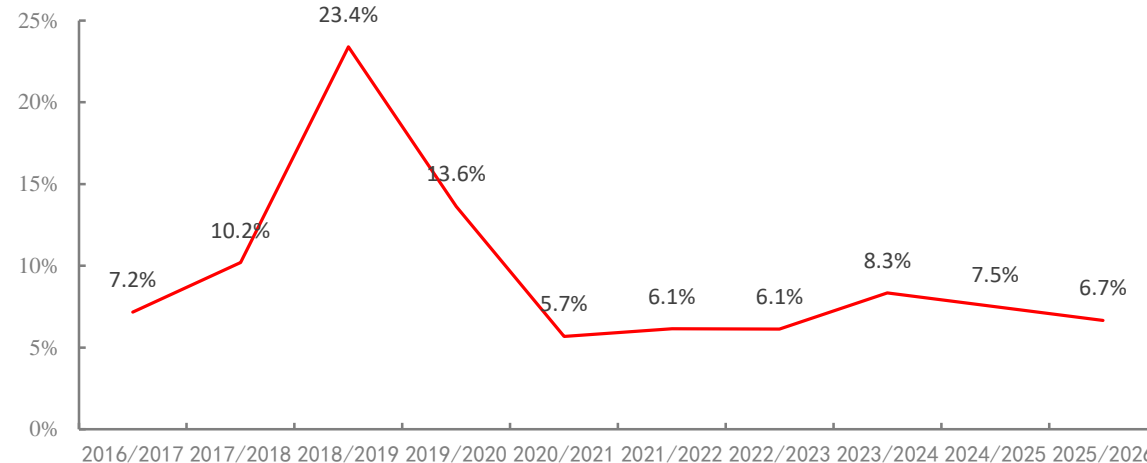


8月：2025/26年度美豆库消比和全球大豆库消比下调

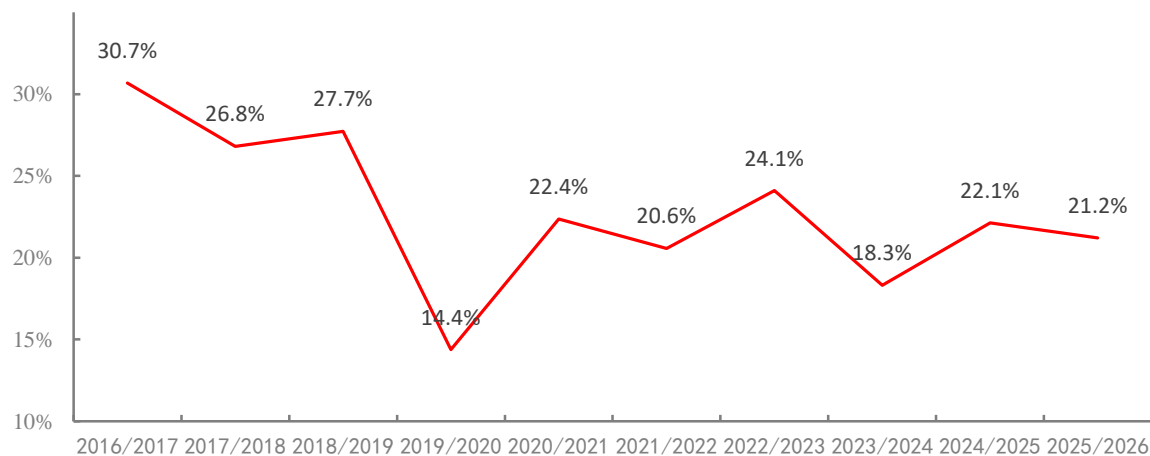
全球大豆库消比 (%)



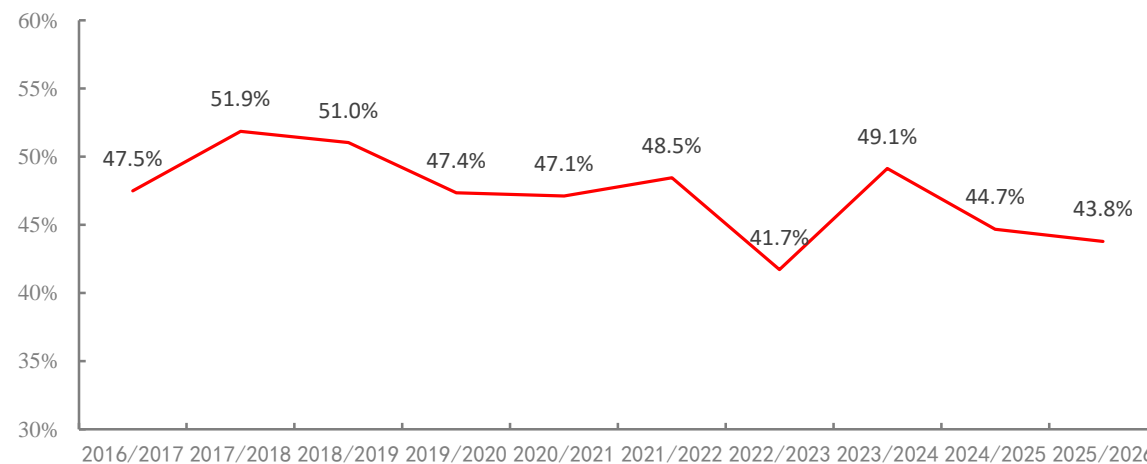
美国大豆库消比 (%)



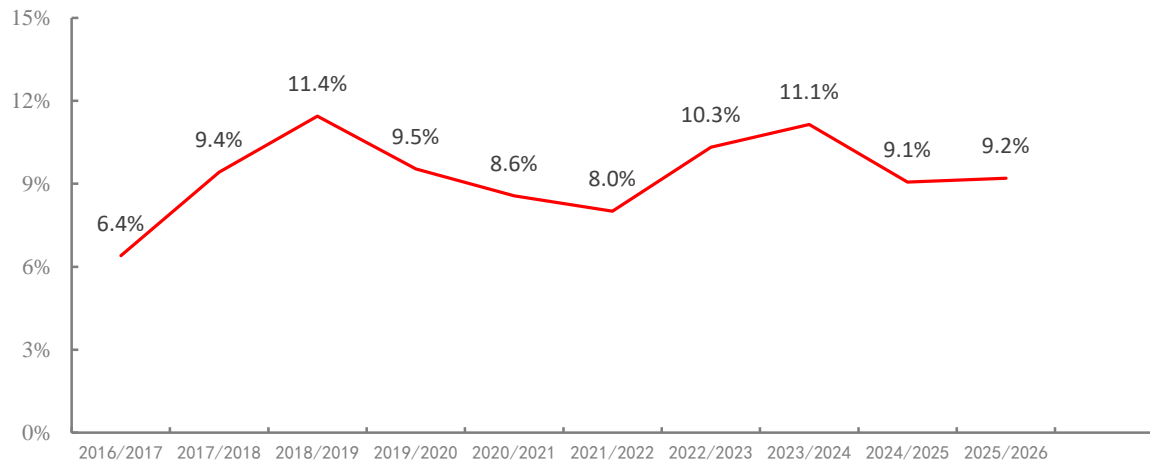
巴西大豆库消比 (%)



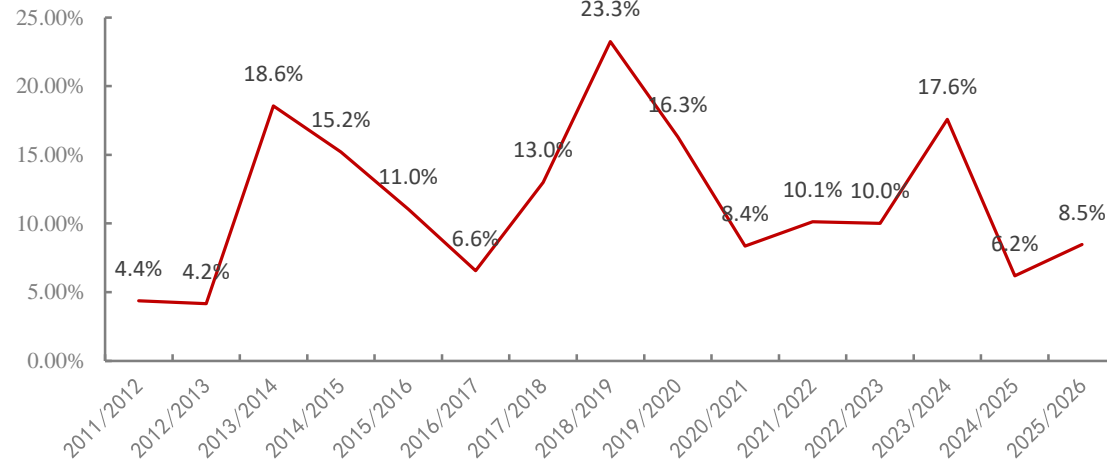
阿根廷大豆库消比 (%)



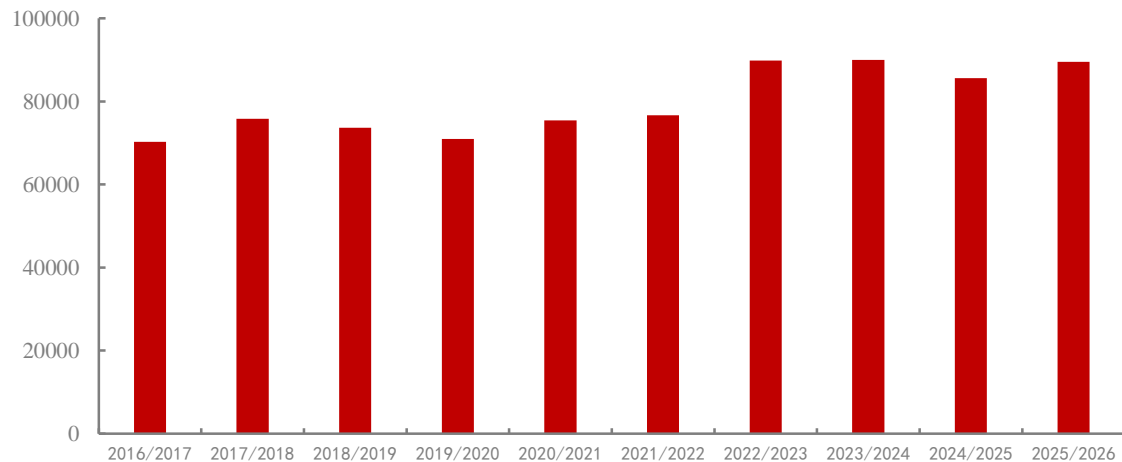
全球菜籽库消比 (%)



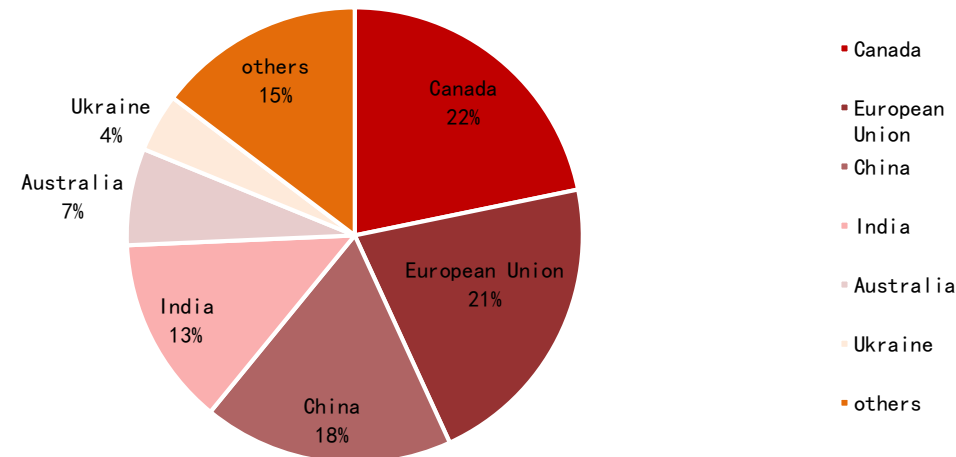
加拿大菜籽库消比 (%)



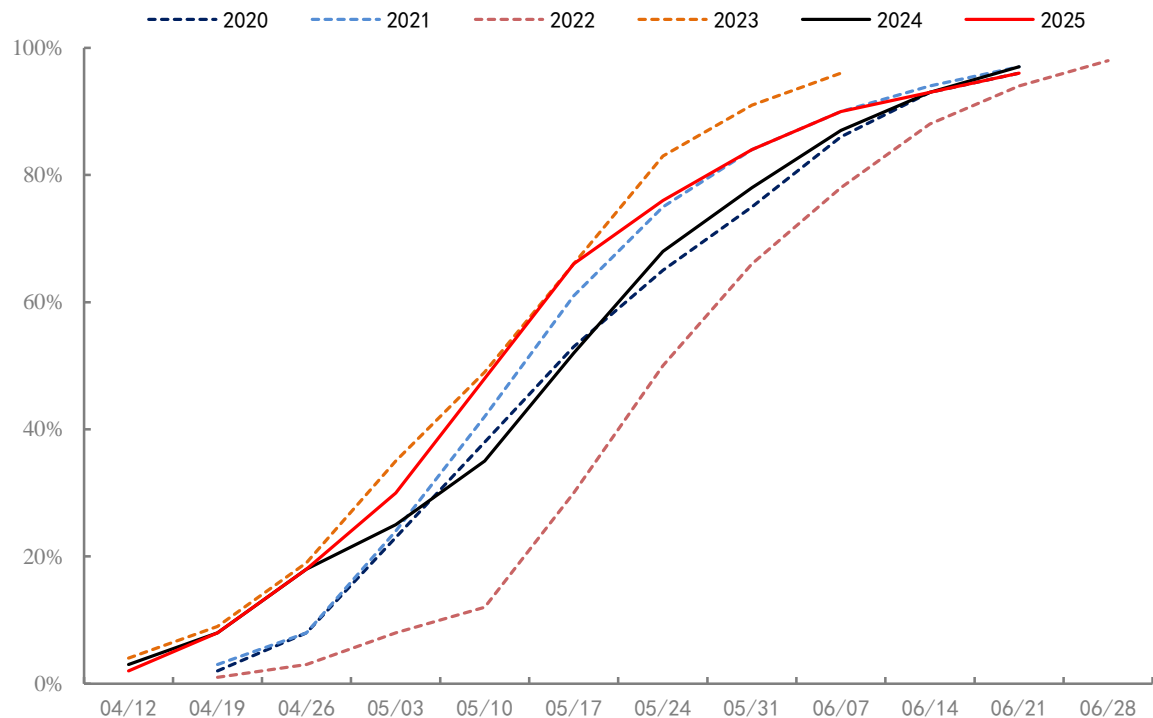
全球菜籽产量 (千吨)



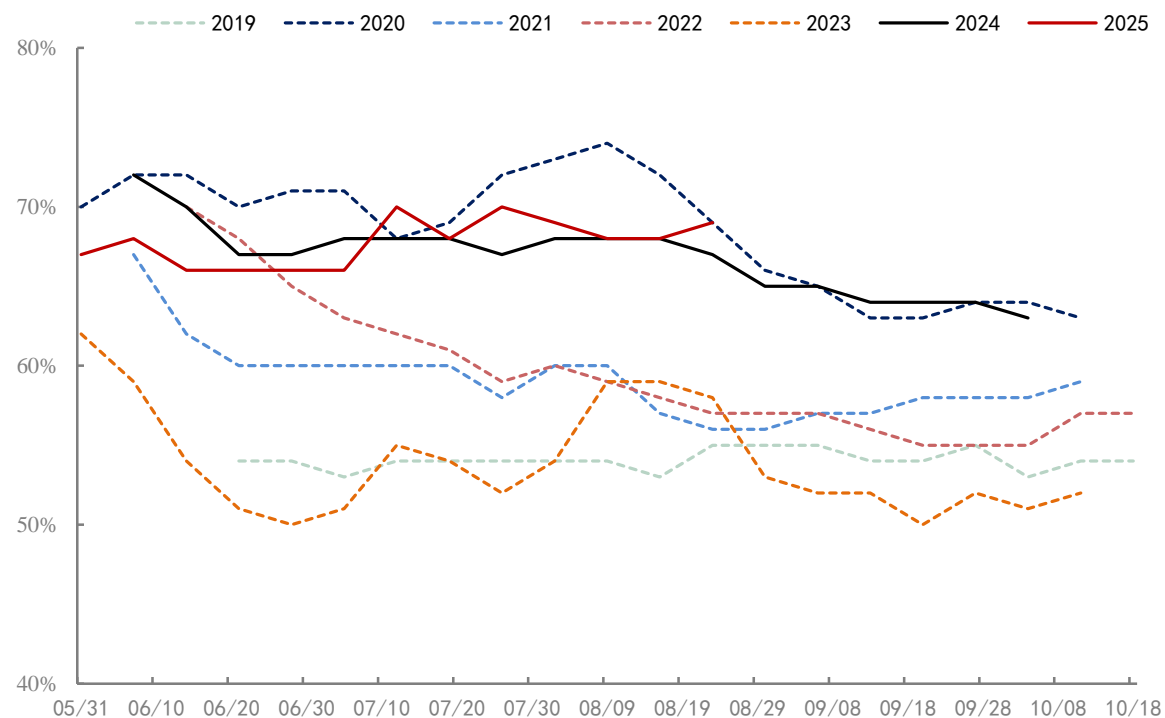
全球菜籽产量分布



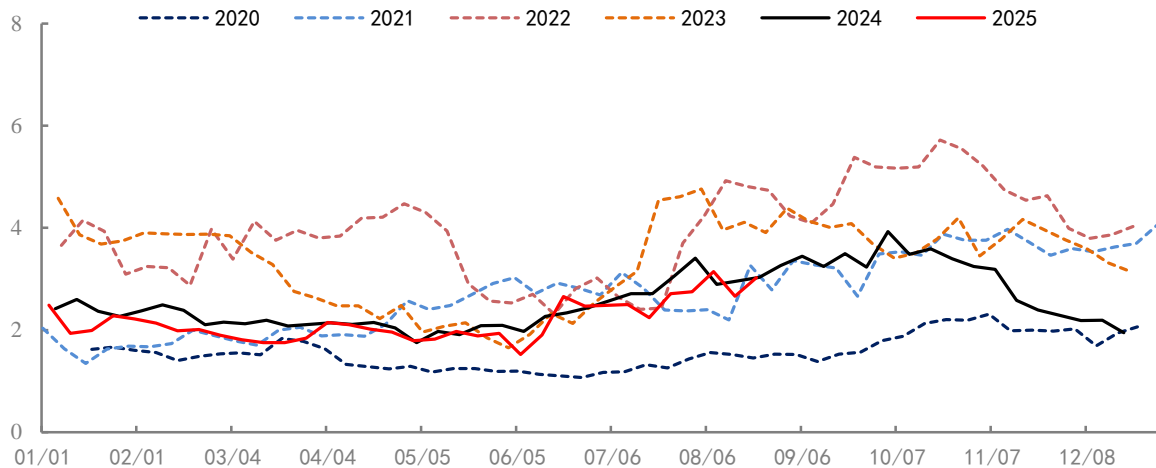
美豆播种率 (%)



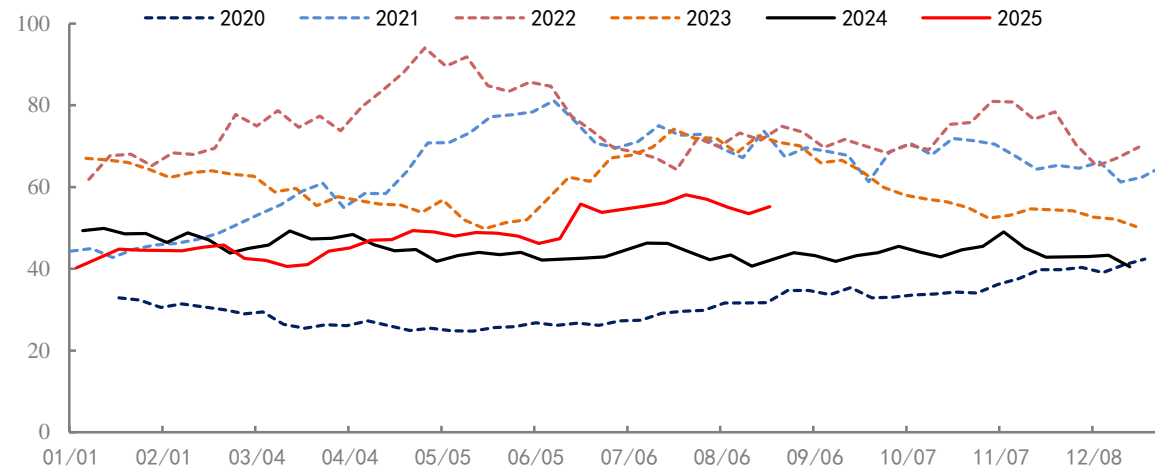
美豆优良率 (%)



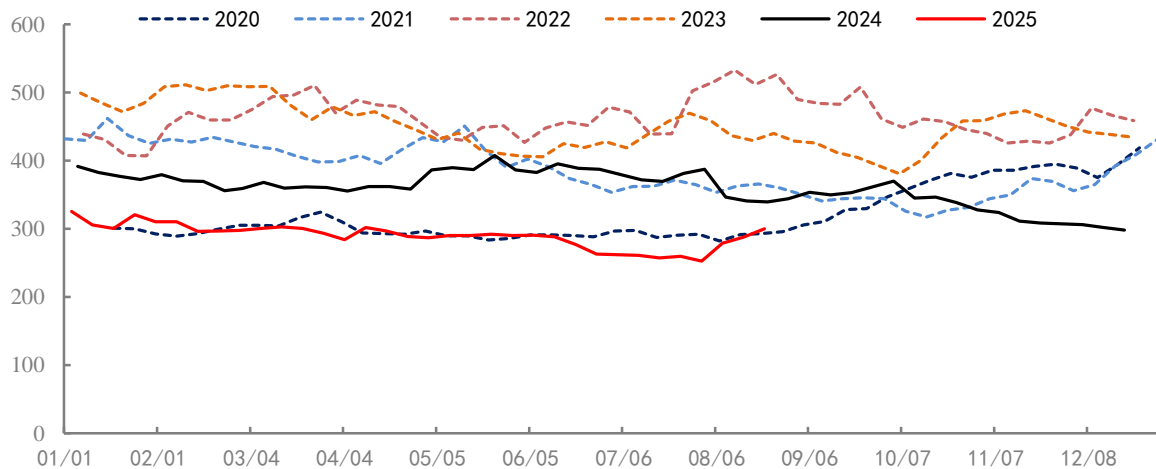
伊利诺伊中部大豆现货压榨毛利 (美元/蒲)



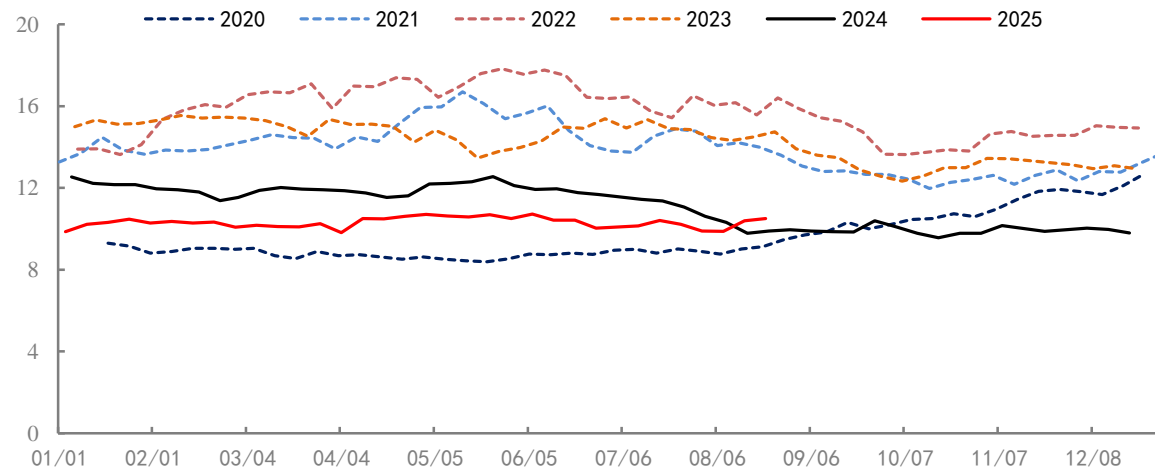
伊利诺伊中部大豆毛油车板价 (美分/磅)



伊利诺伊中部48%豆粕批发价 (美元/吨)

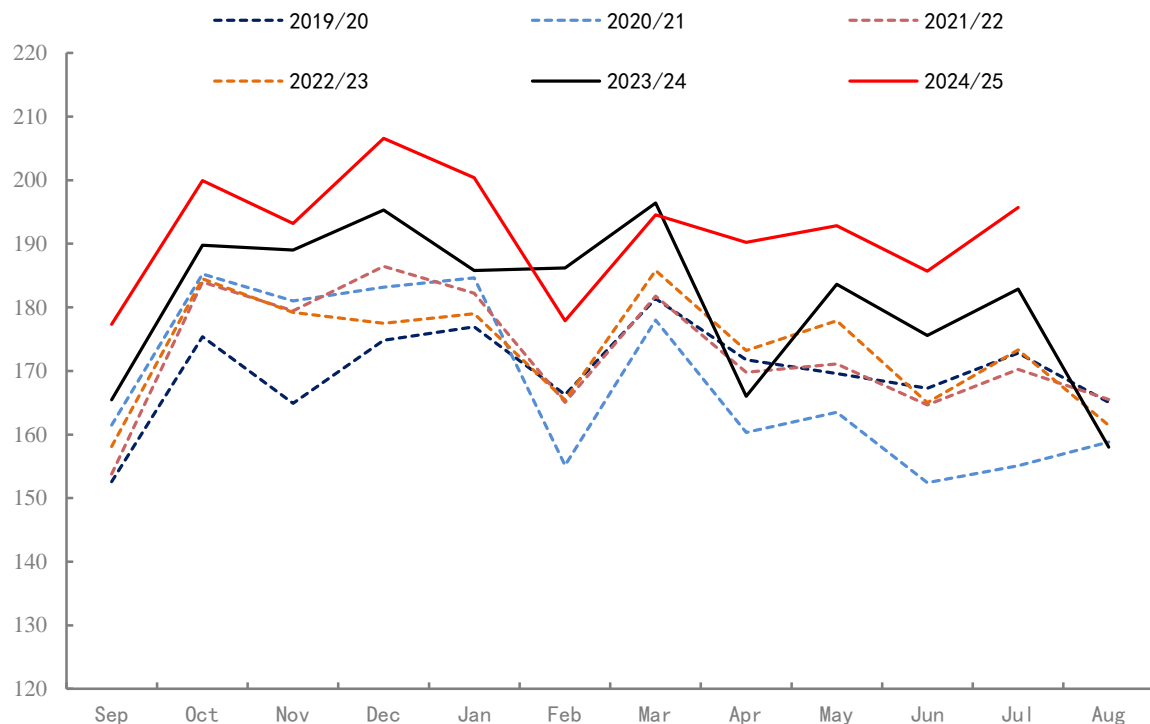


伊利诺伊中部1号大豆价格 (美元/蒲)

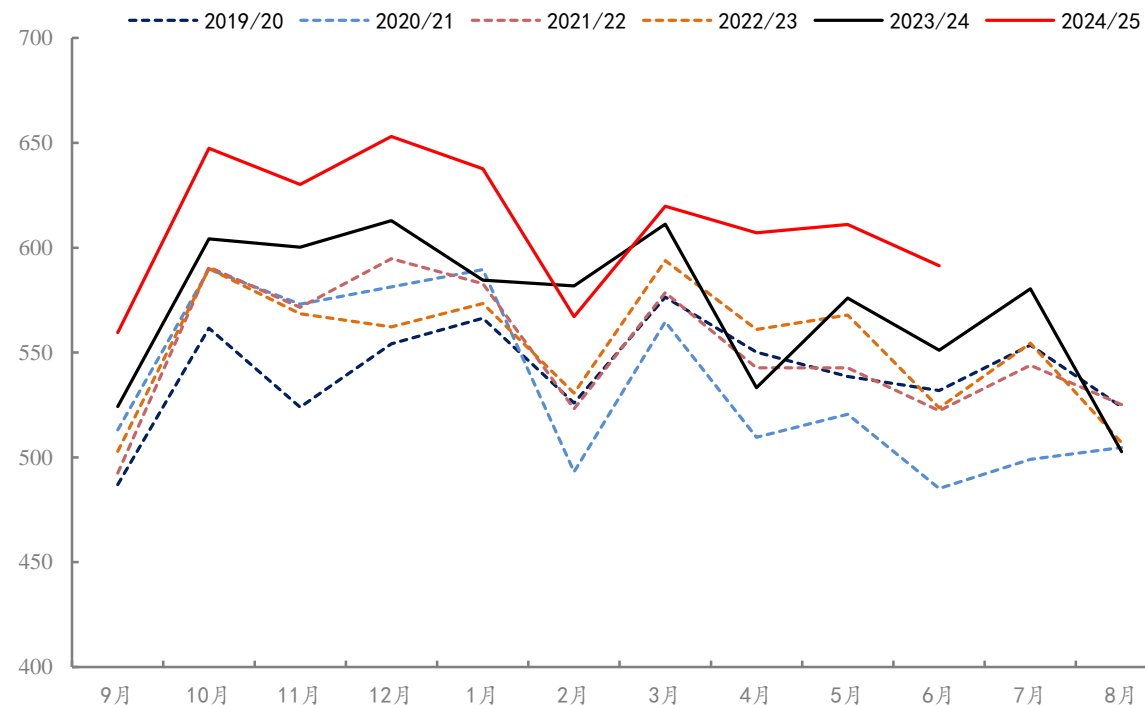


美豆月度压榨情况：7月压榨处于历年高位水平

NOPA大豆压榨量 (百万蒲)

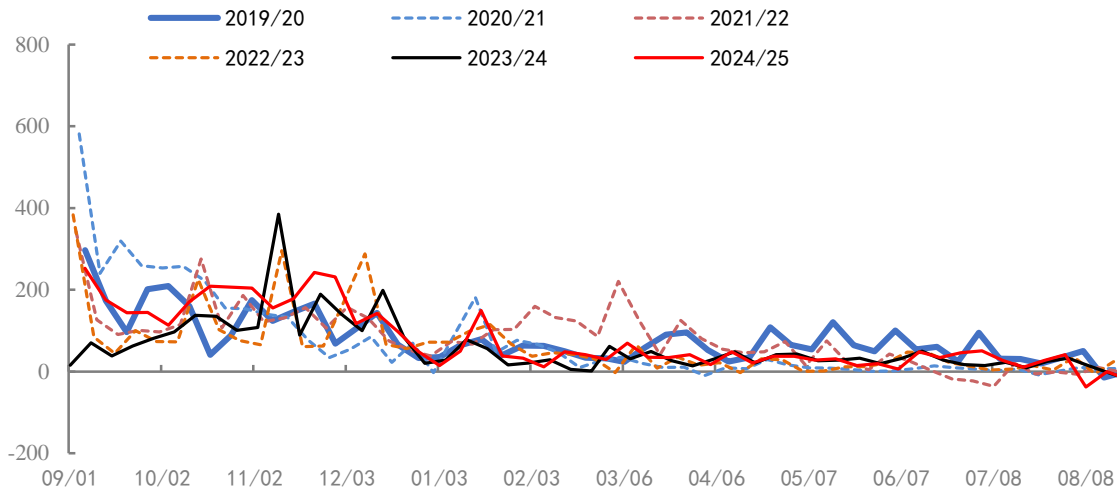


USDA美豆月度压榨量 (短吨)

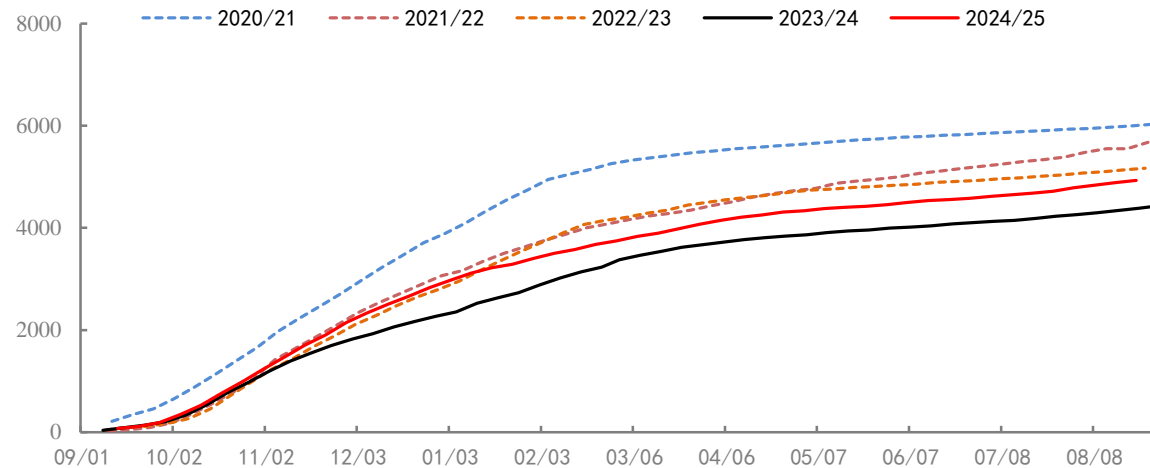


美豆出口销售情况：本周出口下滑

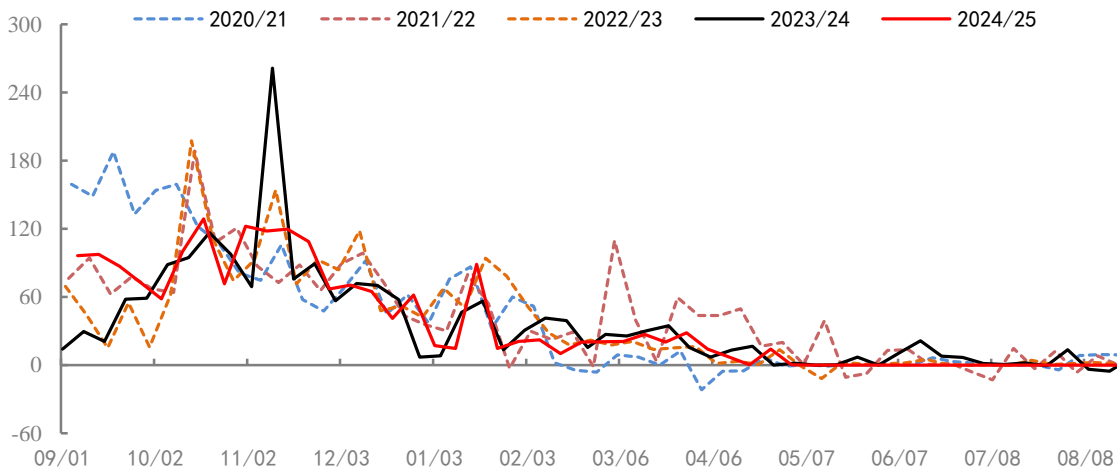
美豆出口净销售量 (万吨)



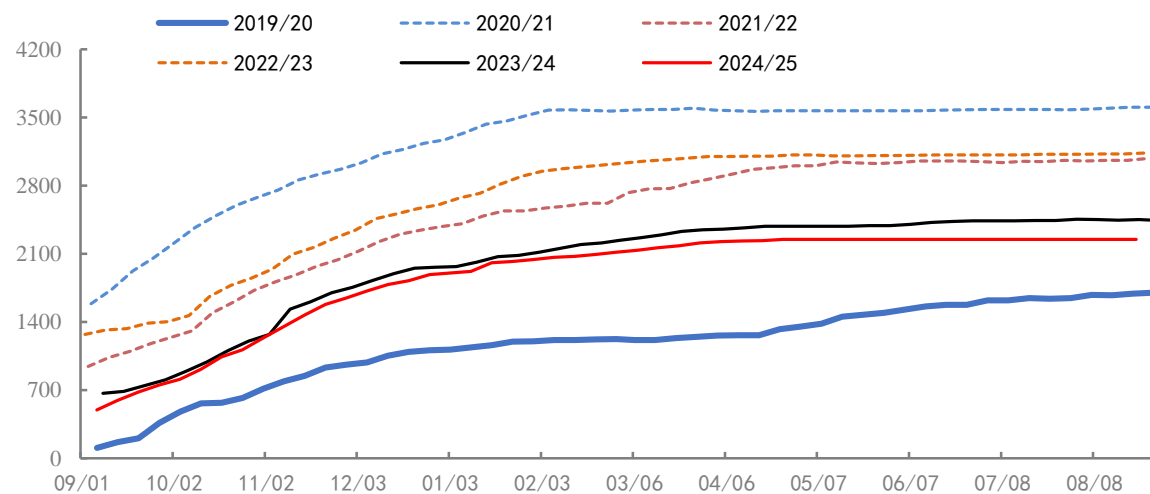
美豆累计出口销售量 (万吨)



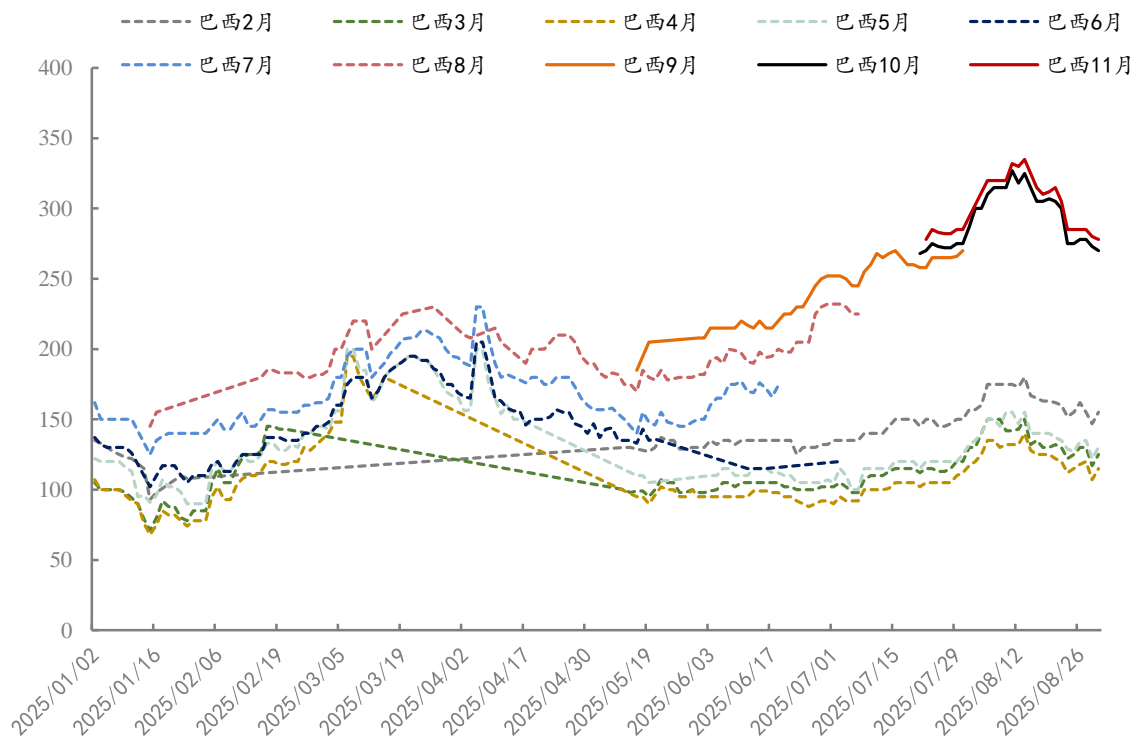
美豆出口到中国销售量 (万吨)



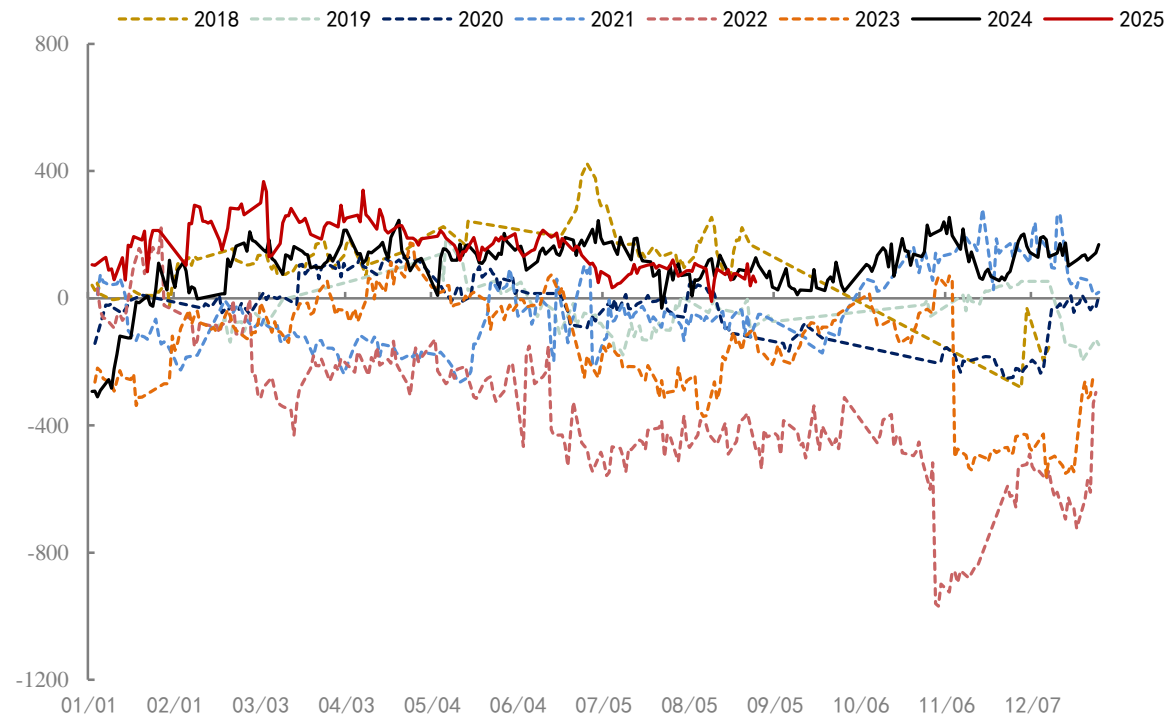
美豆出口至中国累计销售量 (万吨)



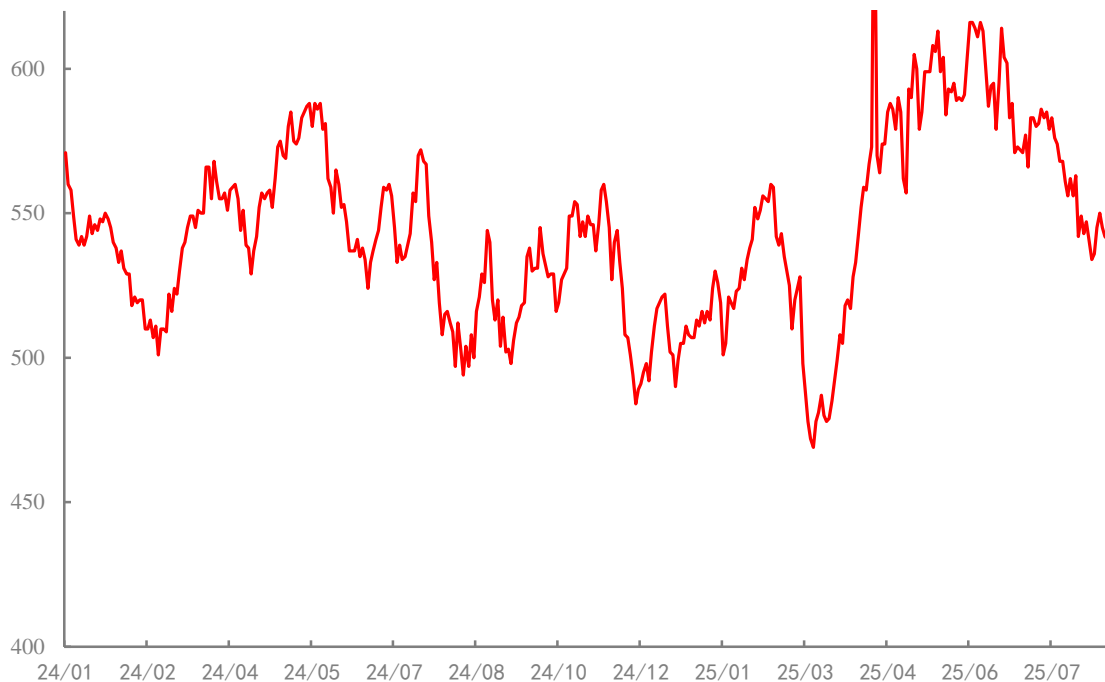
大豆CNF升贴水走势图 (美分/蒲式耳)



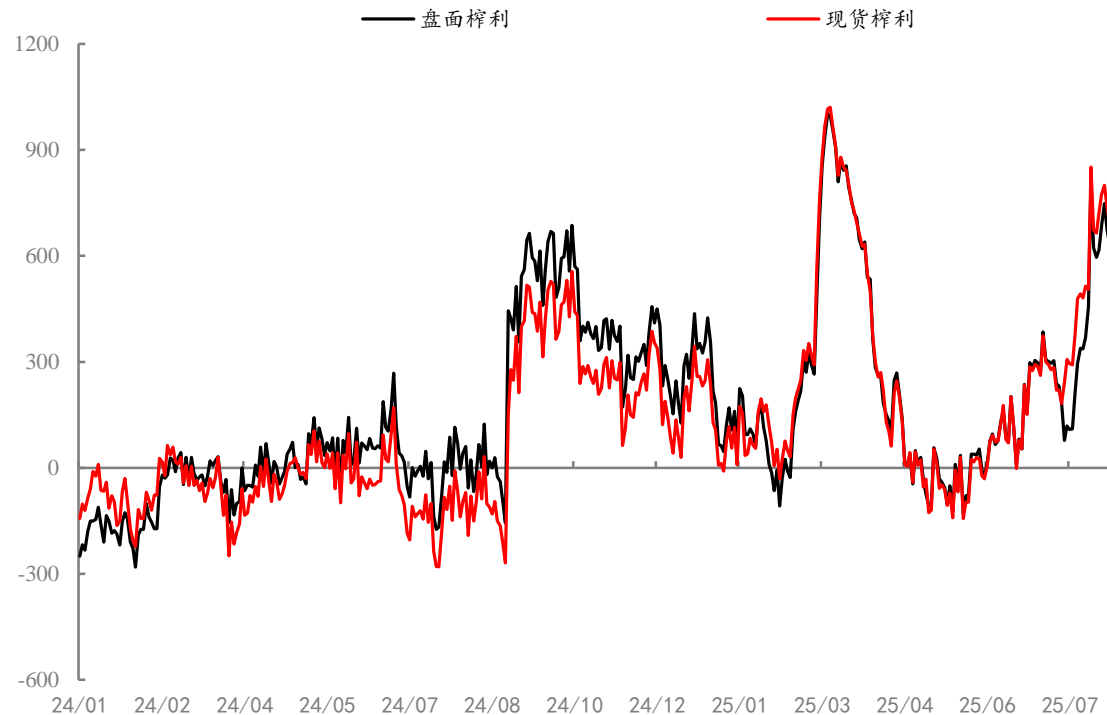
进口大豆盘面毛利-近月 (元/吨)



加拿大油菜籽CFR价格 (美元/吨)



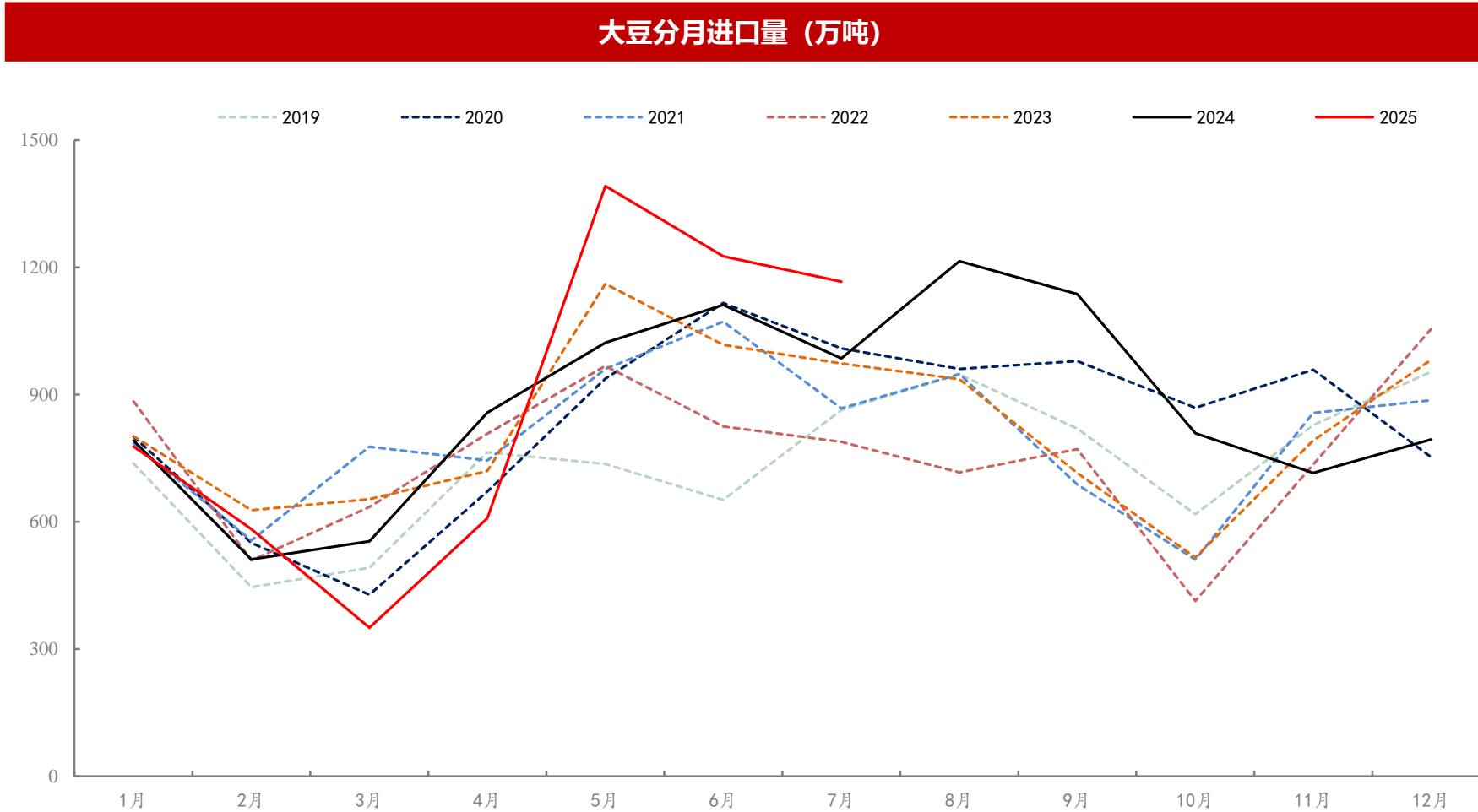
加菜籽进口榨利 (元/吨)



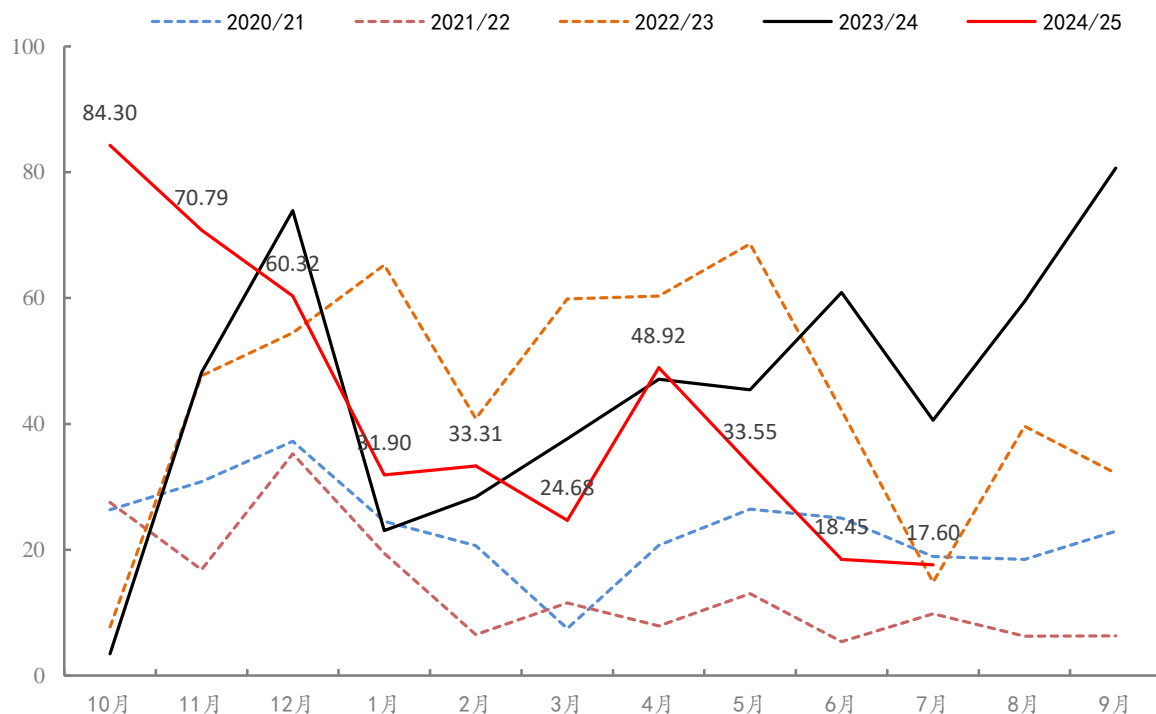
美元兑雷亚尔汇率



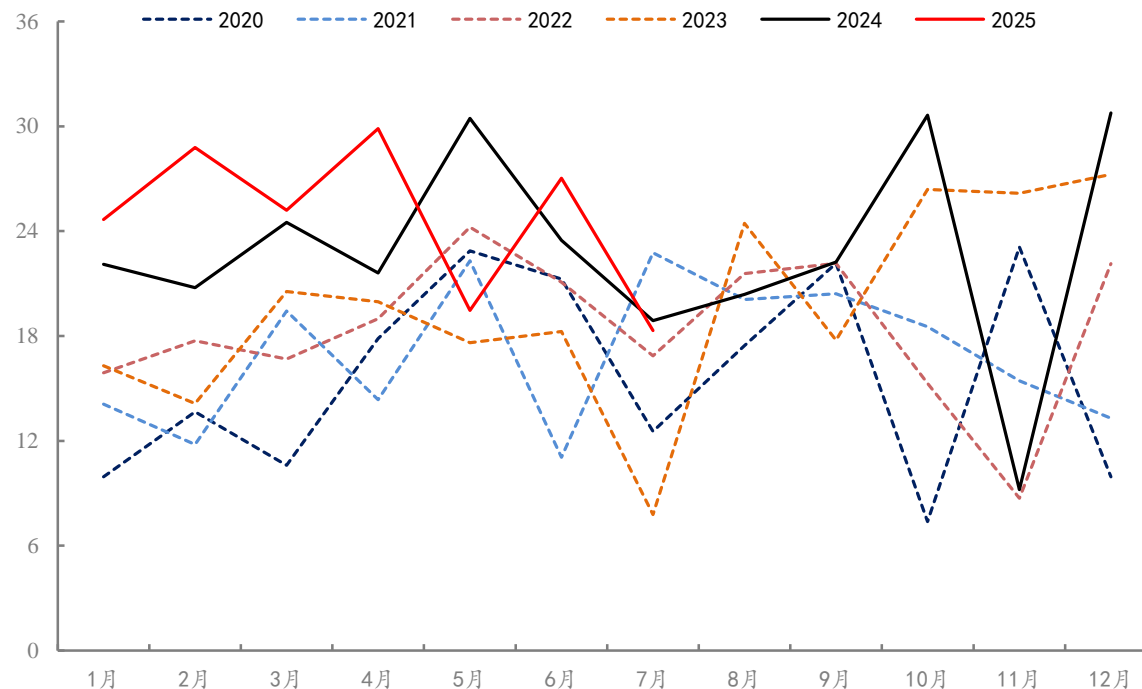
进口缩量：7月大豆进口量居历年高位



国内菜籽分月进口量 (万吨)

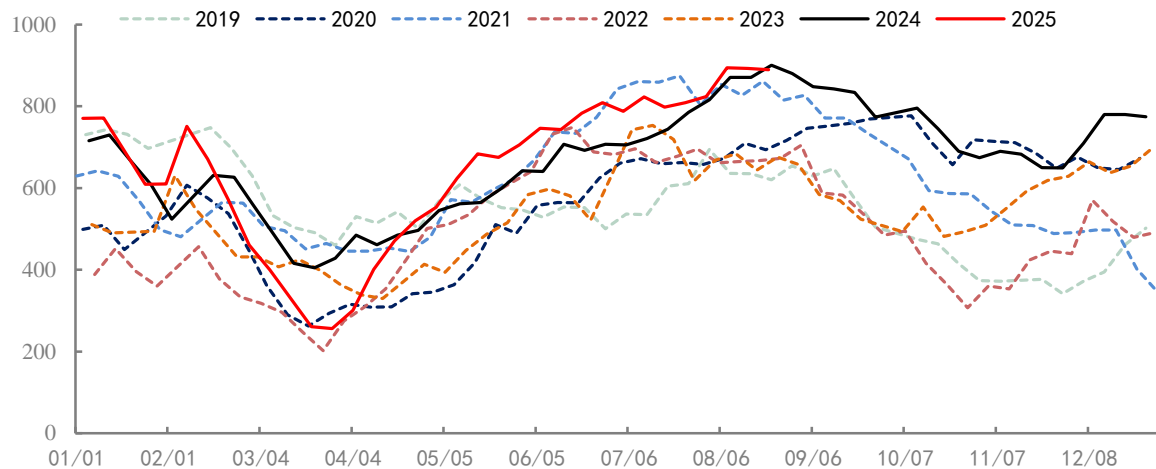


国内菜粕分月进口量 (万吨)

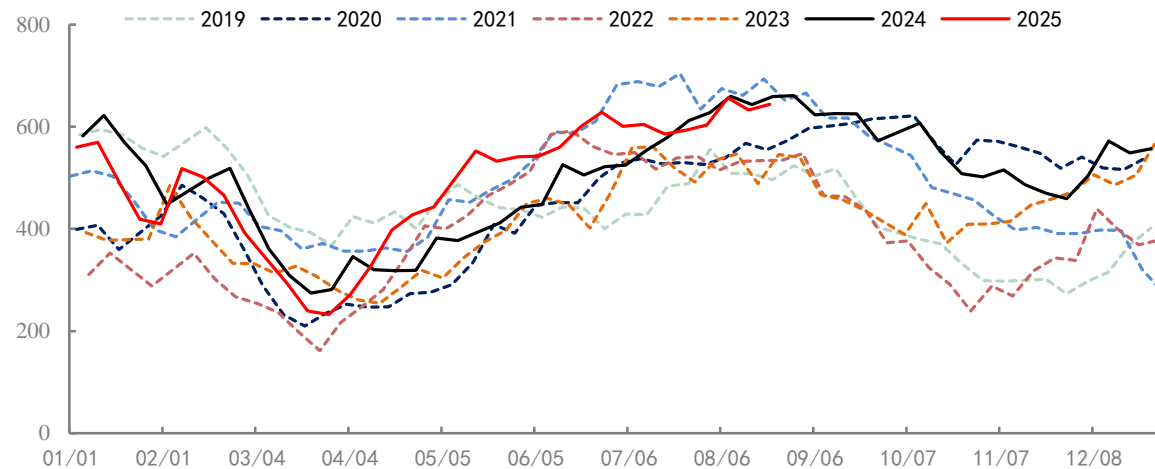


大豆库存高位，豆粕累库但低于去年同期，饲企库存天数上升

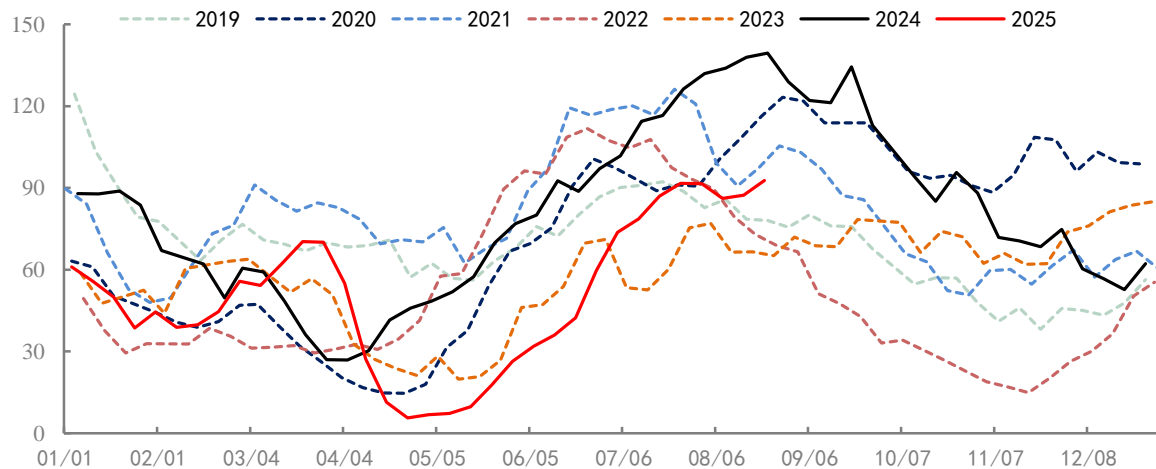
港口大豆库存 (万吨)



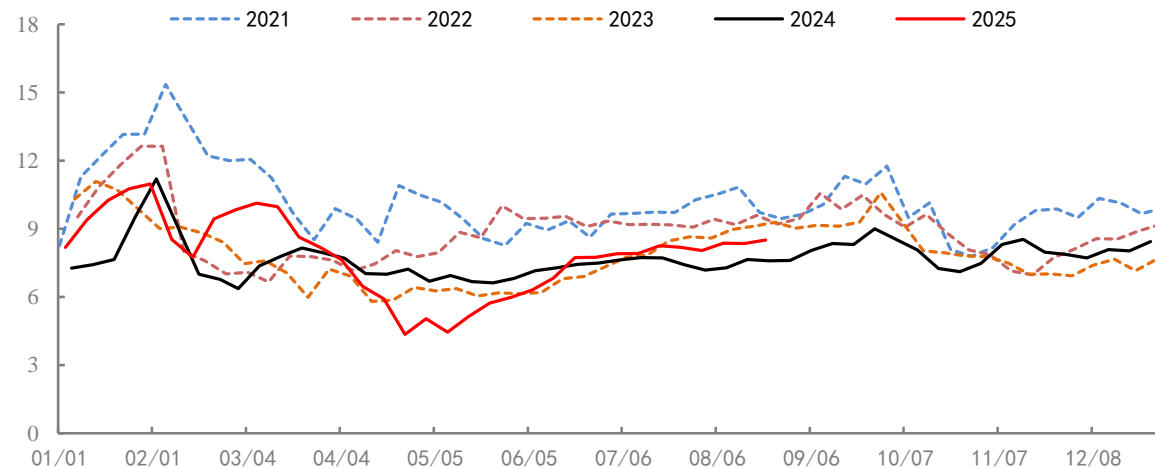
油厂大豆库存 (万吨)



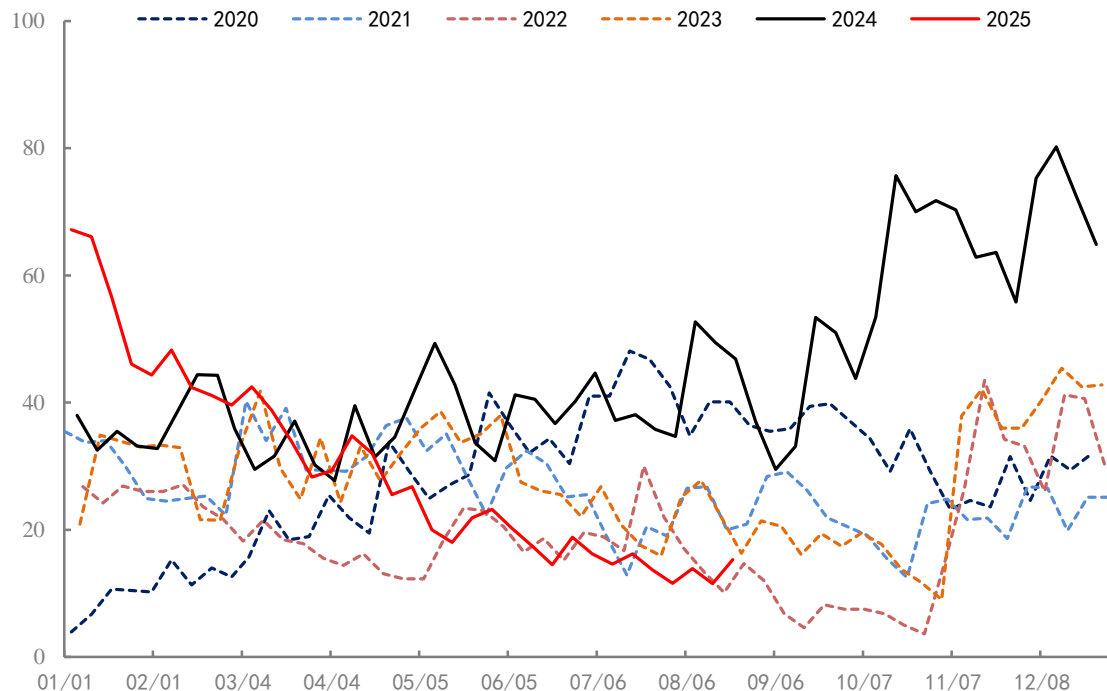
油厂豆粕库存 (万吨)



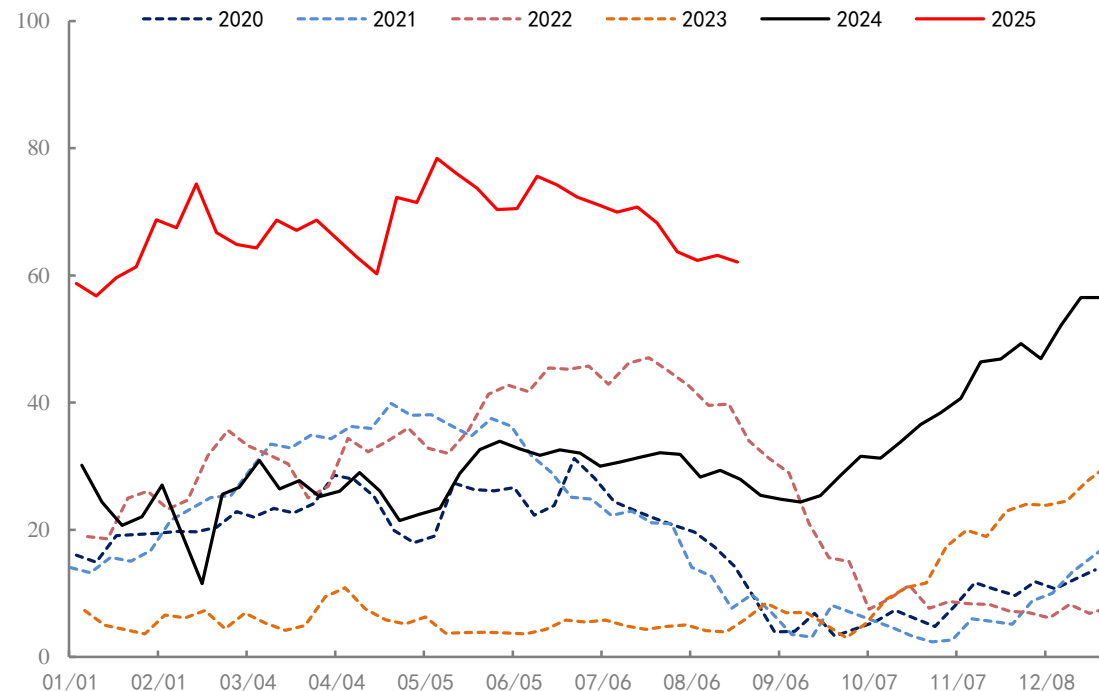
饲料企业豆粕库存天数 (天)



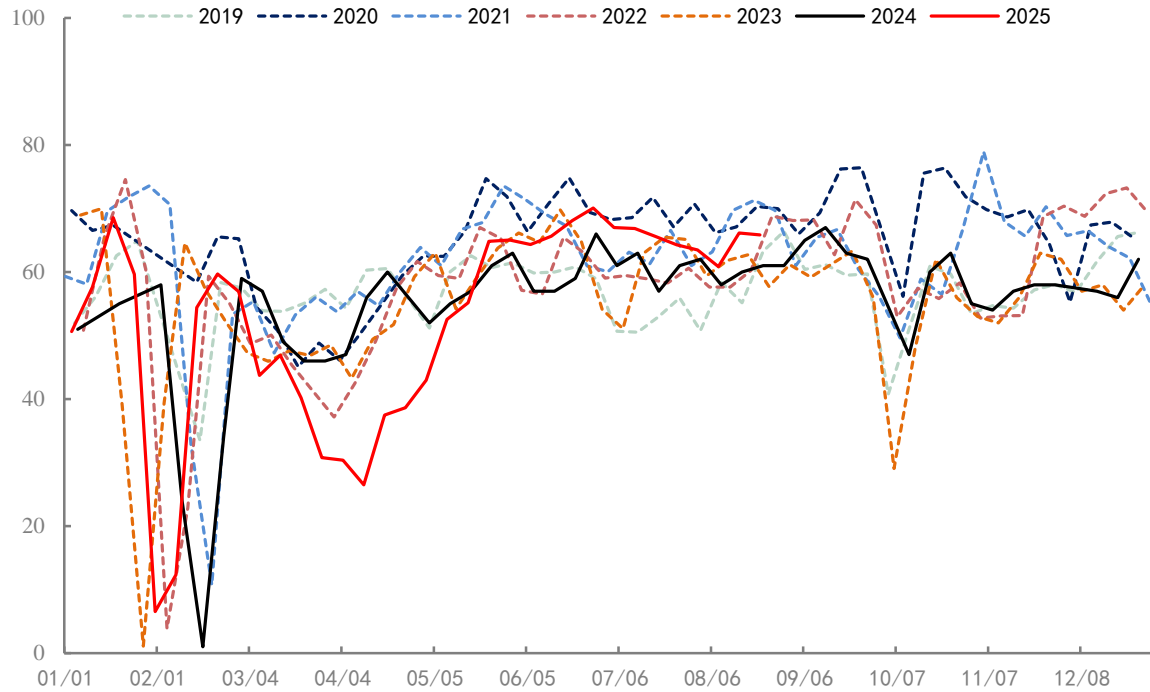
国内进口菜籽库存 (万吨)



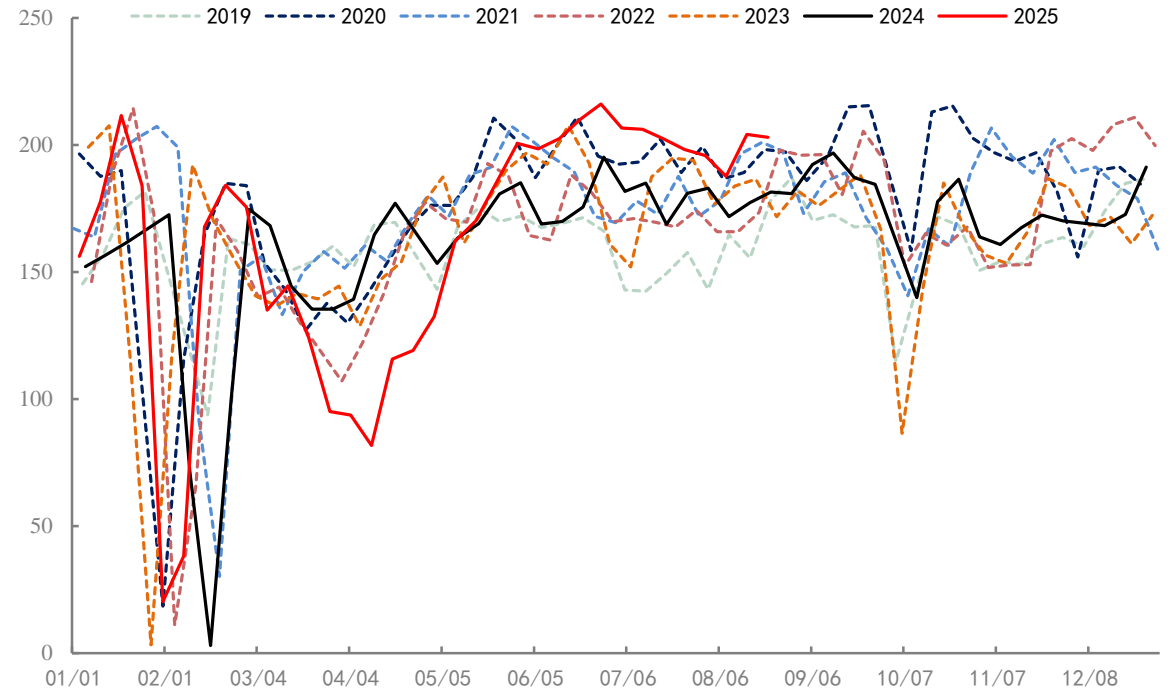
国内主要地区菜粕库存 (万吨)



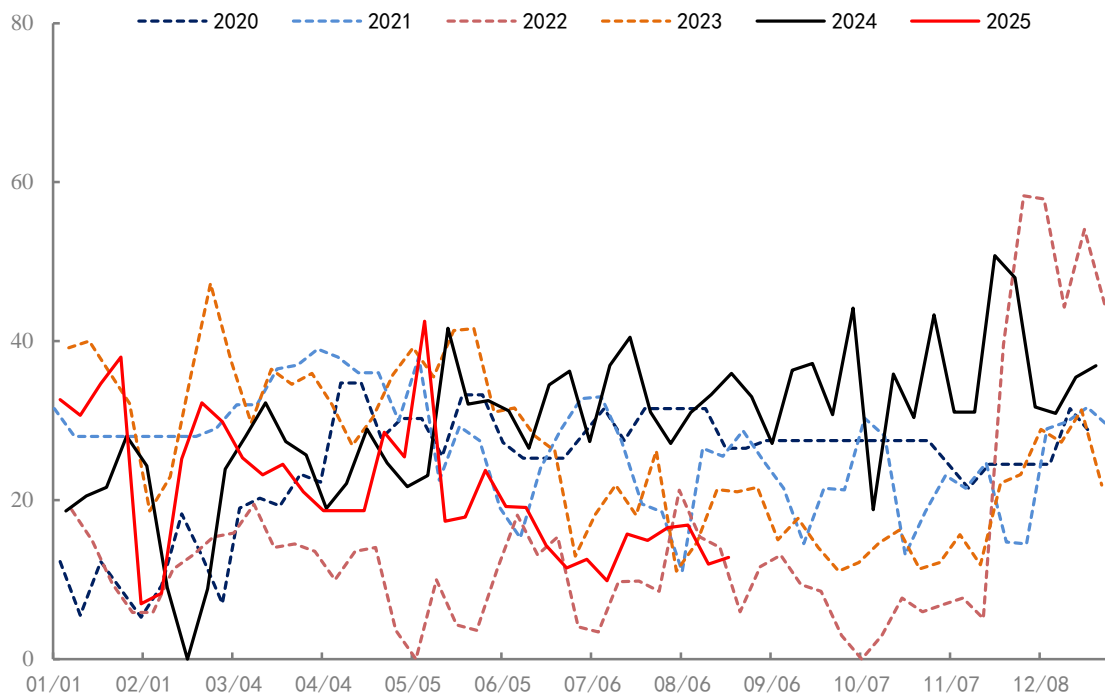
全国主要油厂开机率 (%)



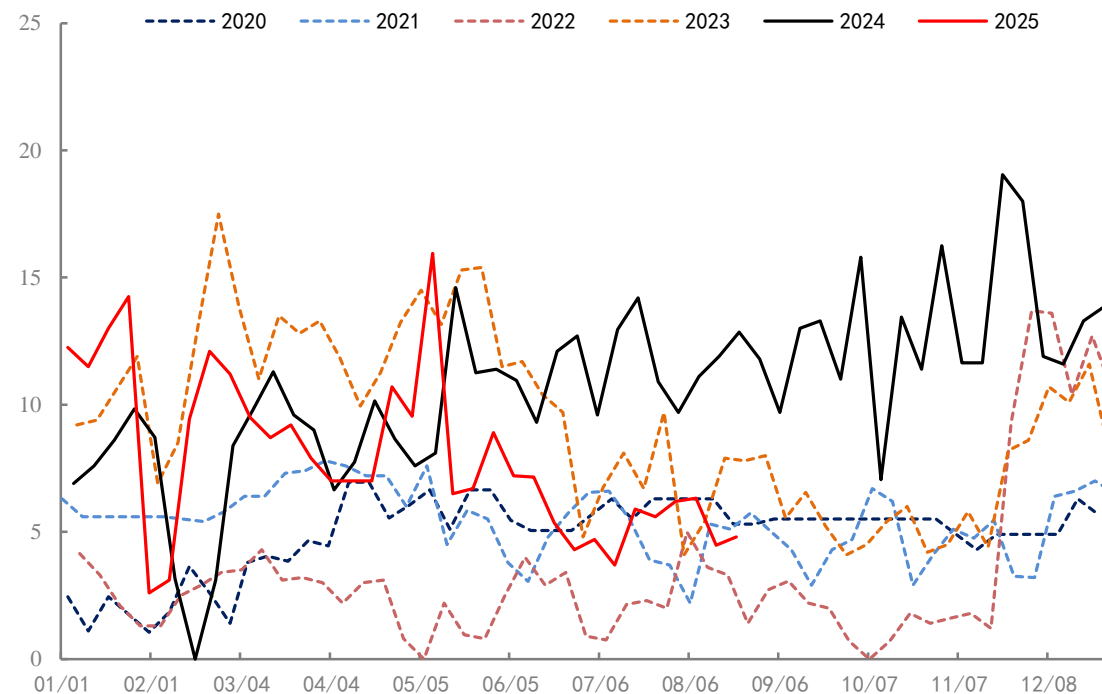
全国主要油厂压榨量 (万吨)



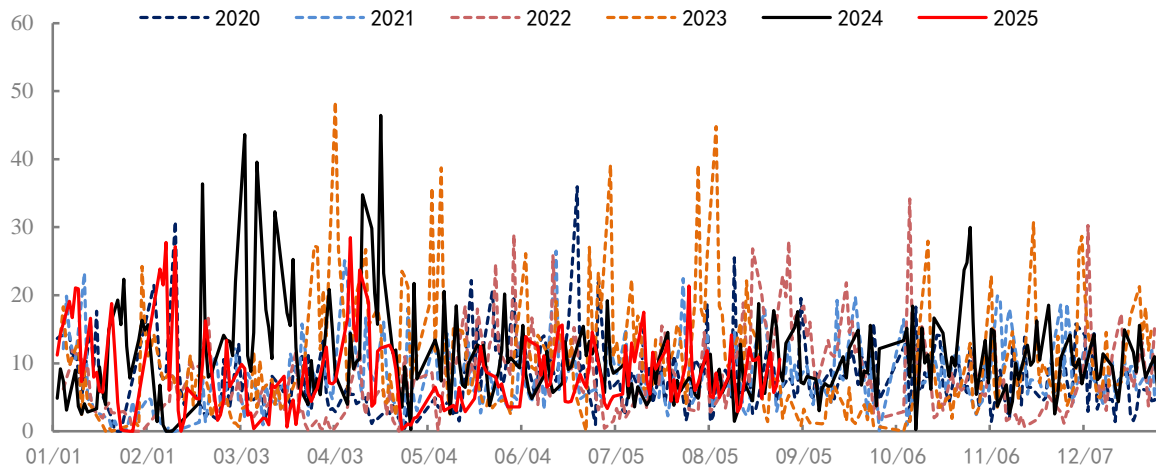
全国主要油厂开机率 (%)



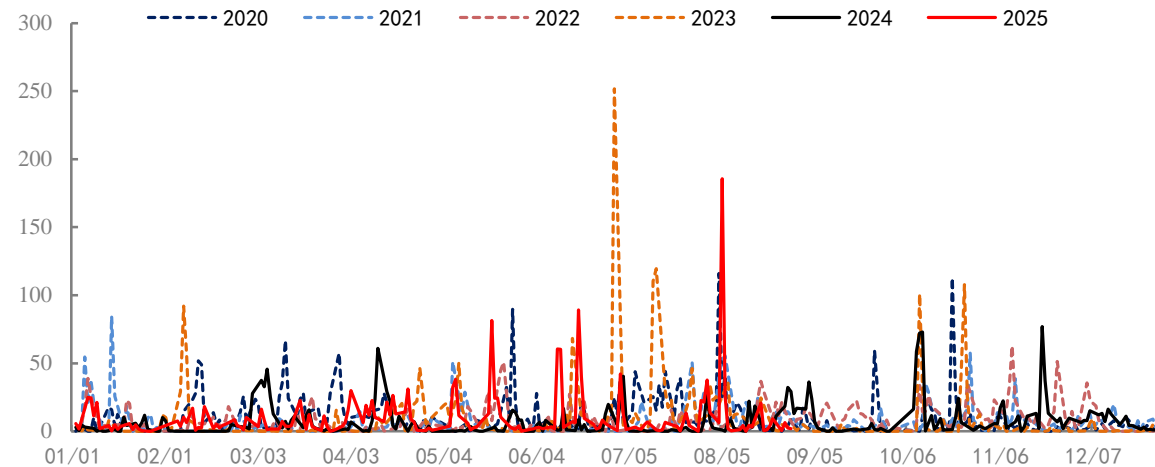
全国主要油厂压榨量 (万吨)



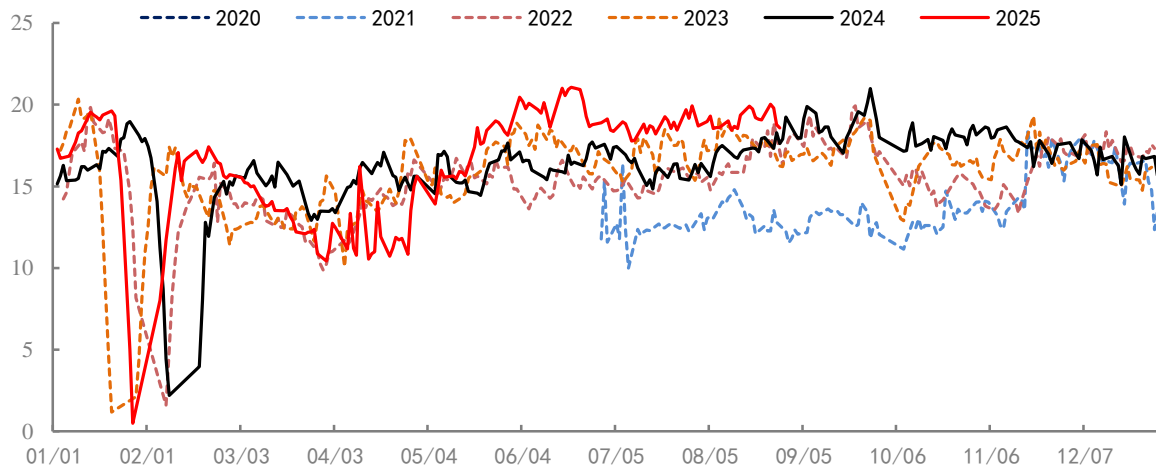
全国主要油厂豆粕现货成交量 (万吨)



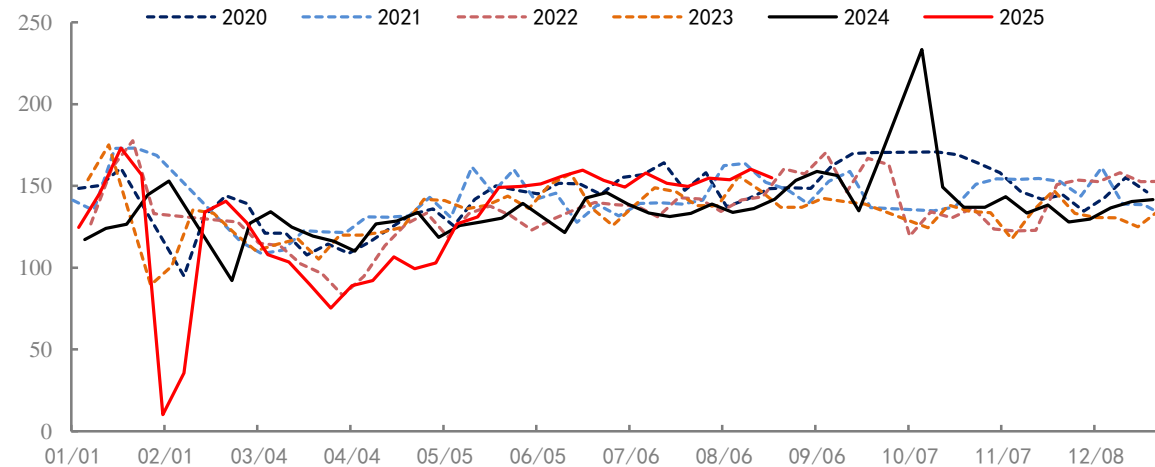
全国主要油厂豆粕远月成交量 (万吨)



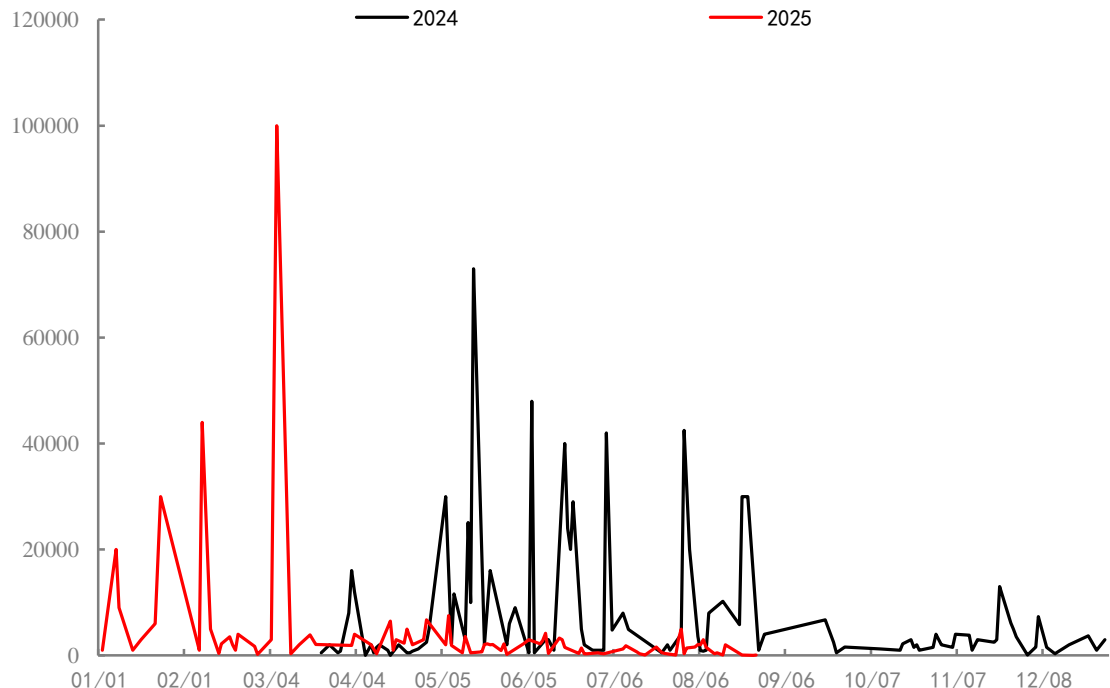
全国主要油厂豆粕昨日提货量 (万吨)



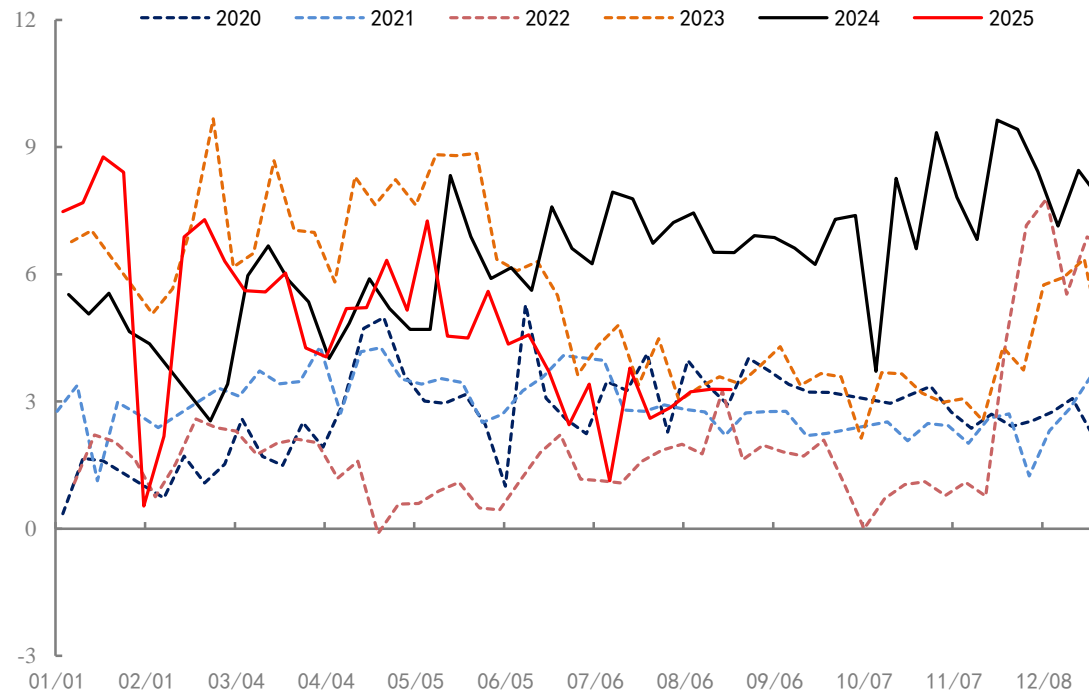
豆粕表观消费量 (万吨)



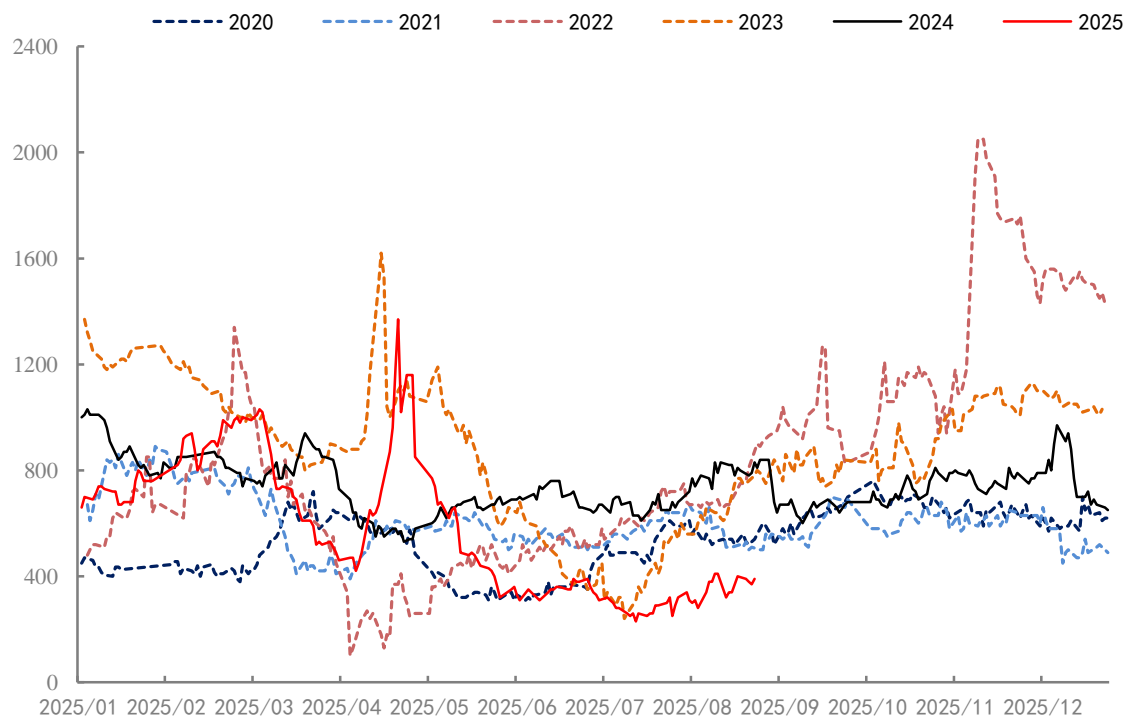
油厂菜粕成交量 (吨)



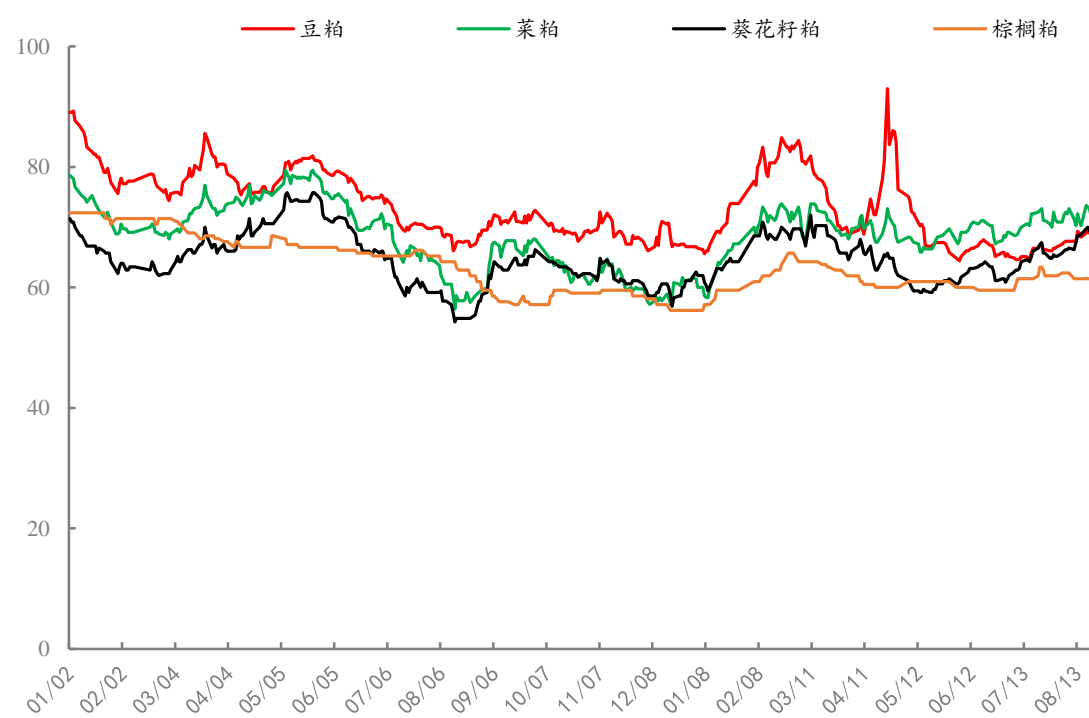
油厂菜粕提货量 (万吨)



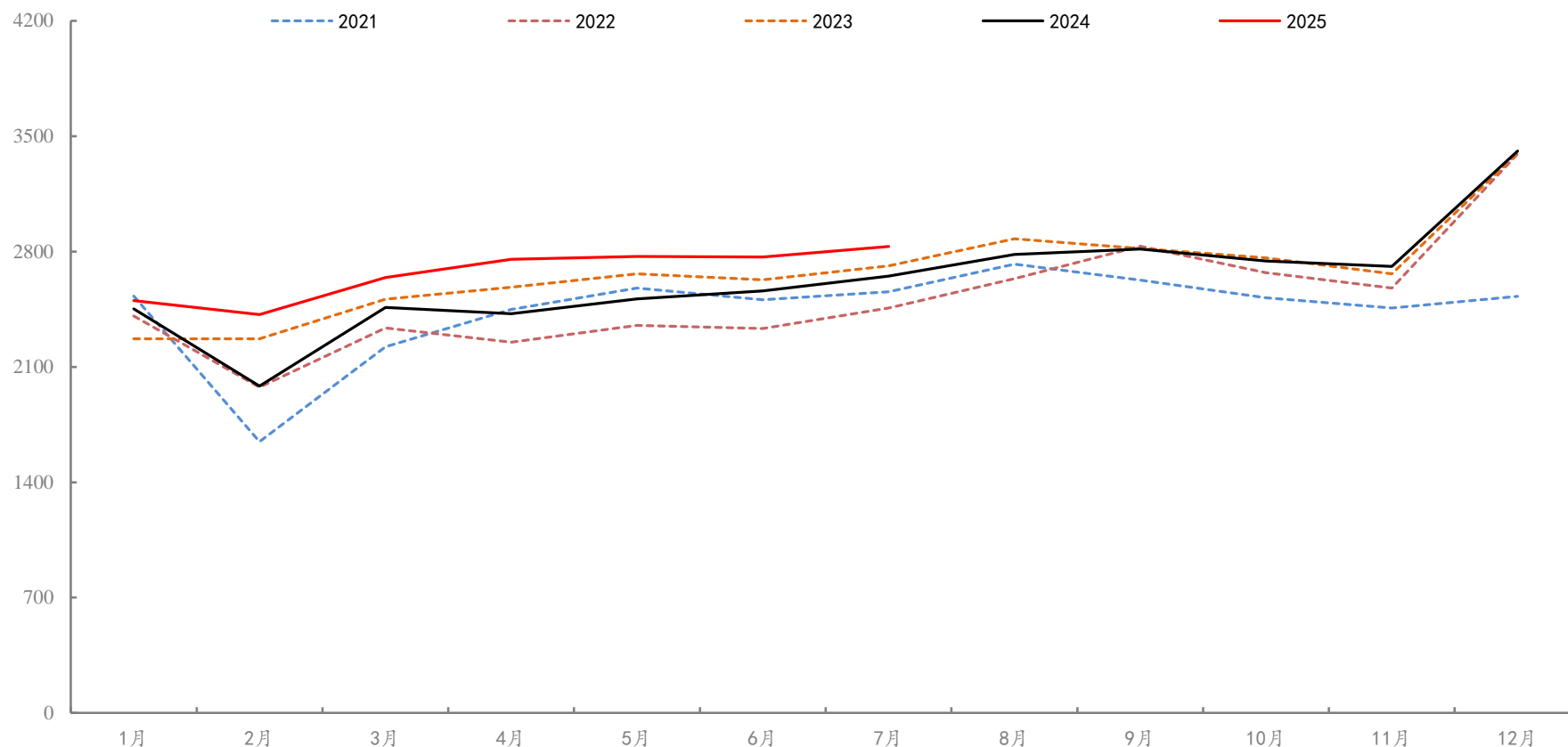
豆菜粕价差-广东地区 (元/吨)



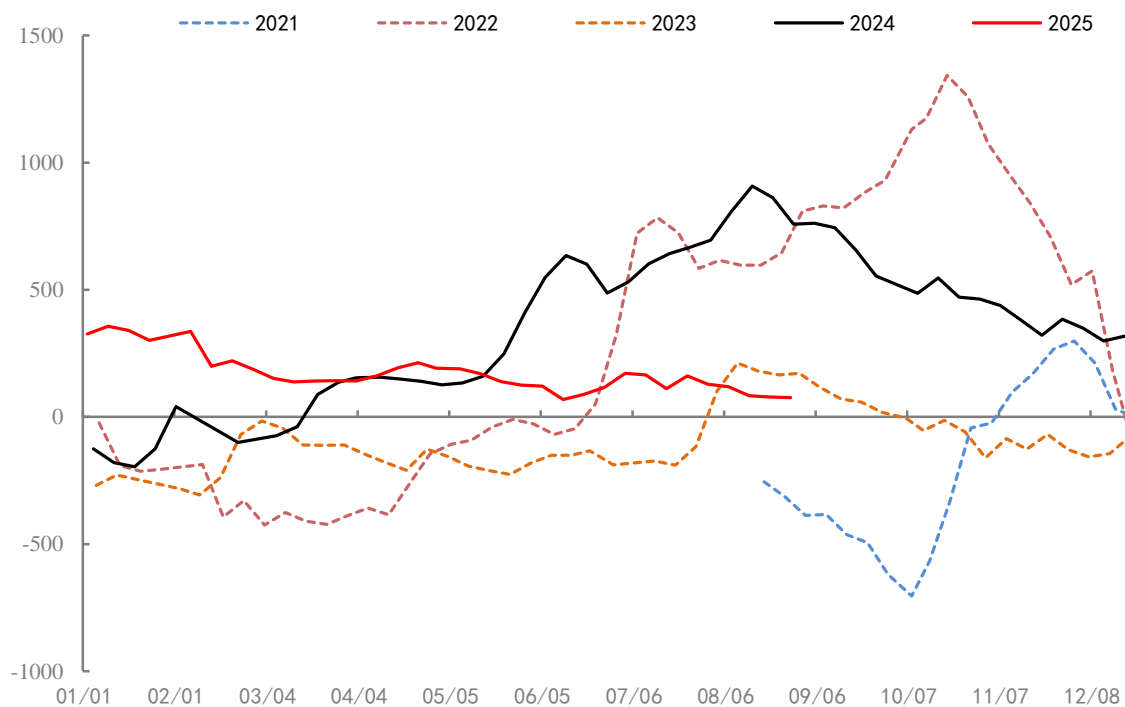
单蛋白比价 (元/单位蛋白)



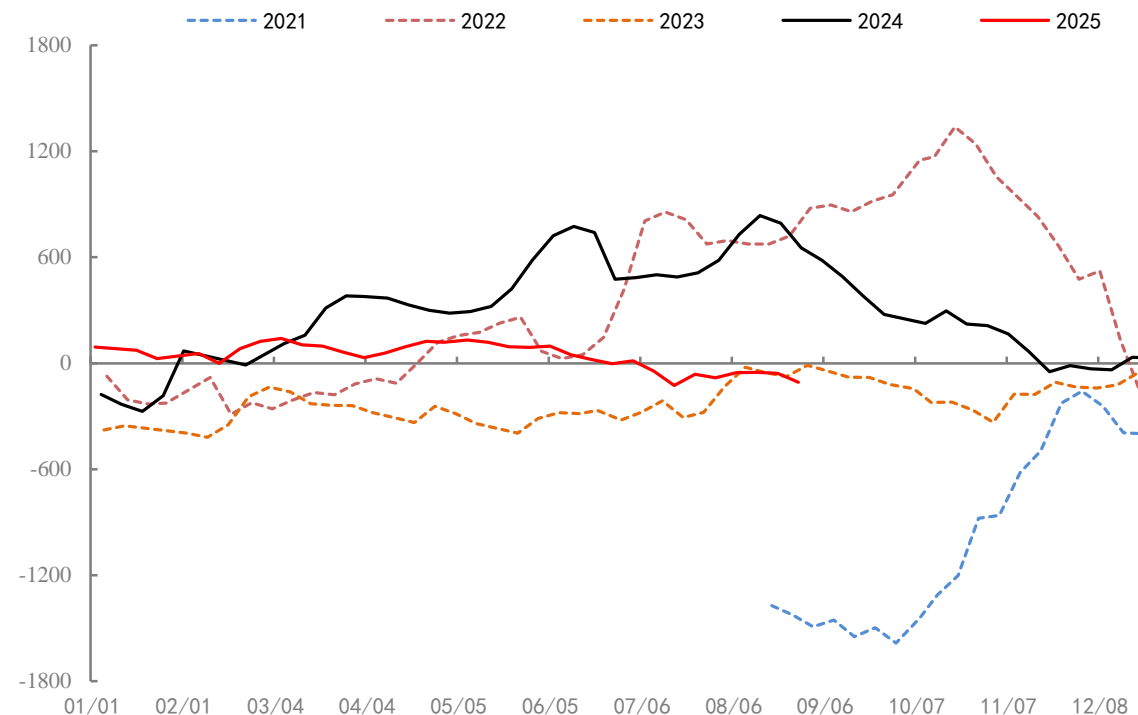
饲料月度产量 (万吨)



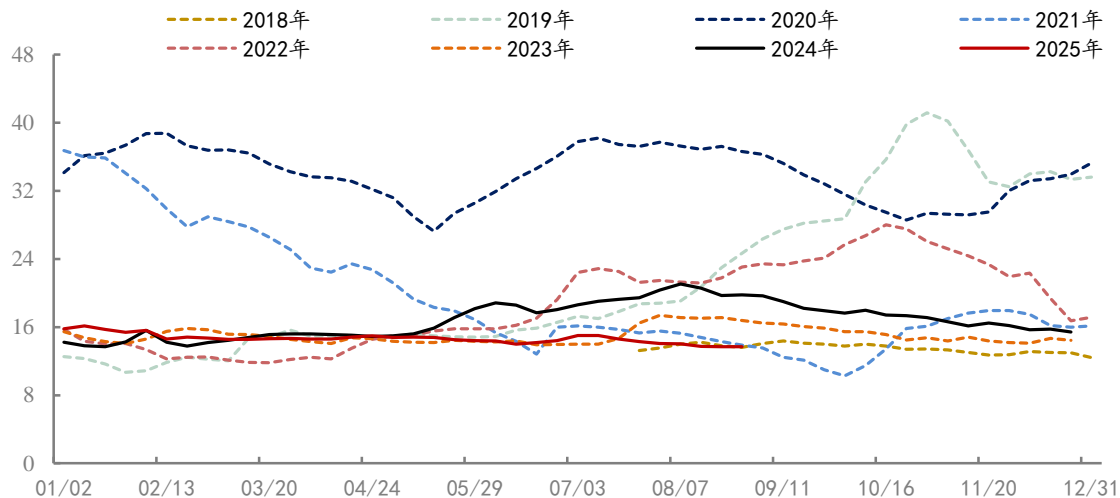
生猪自繁自养养殖利润 (元/吨)



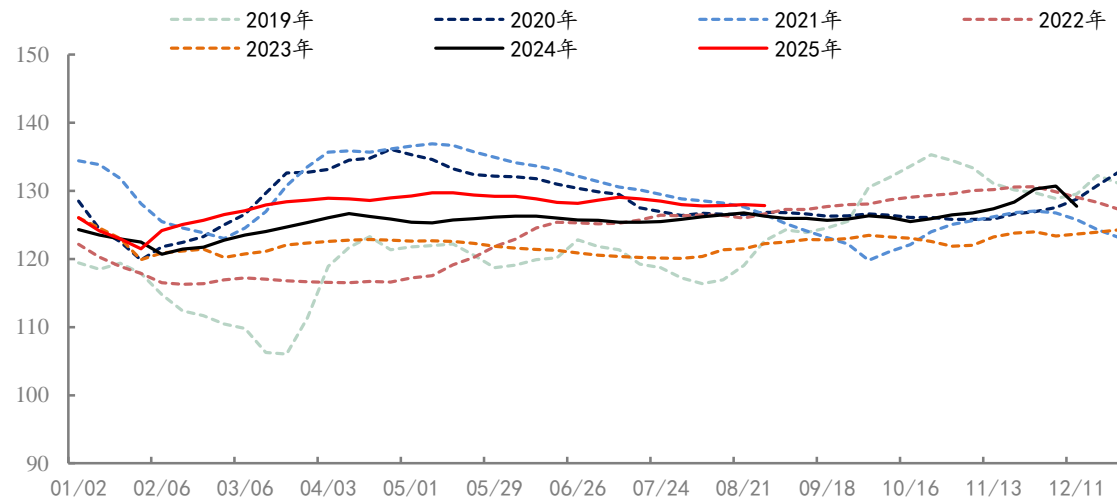
生猪外购育肥养殖利润 (元/吨)



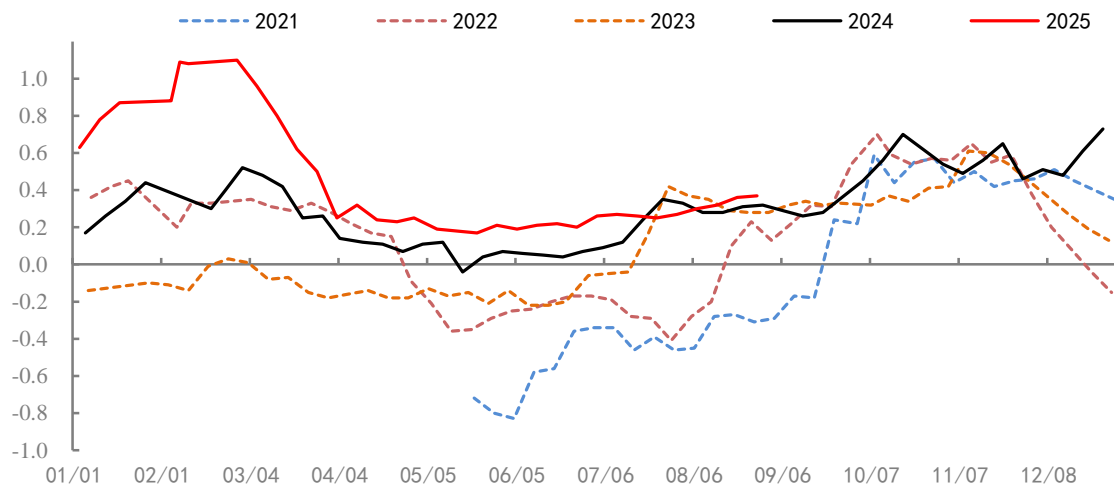
商品猪出栏均价 (元/千克)



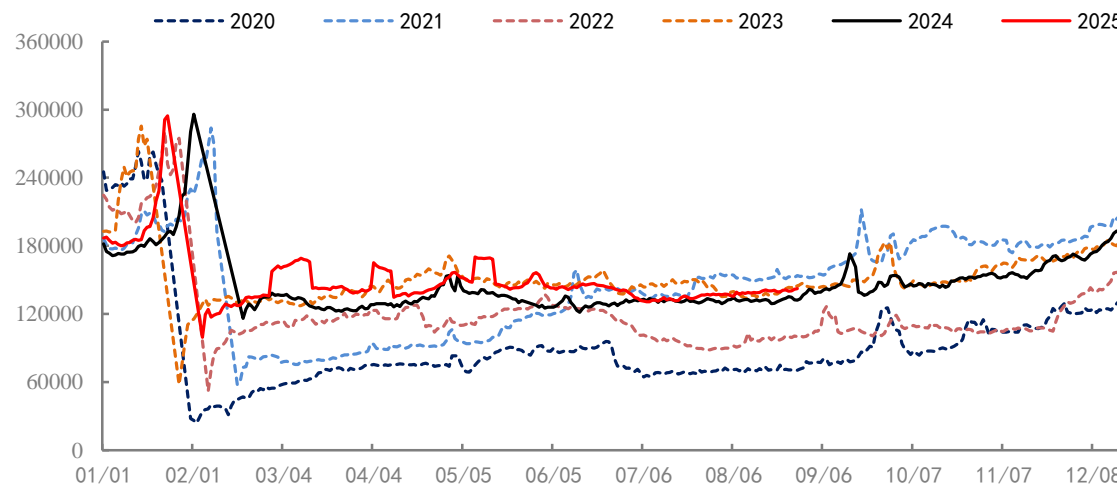
商品猪出栏均重 (千克)



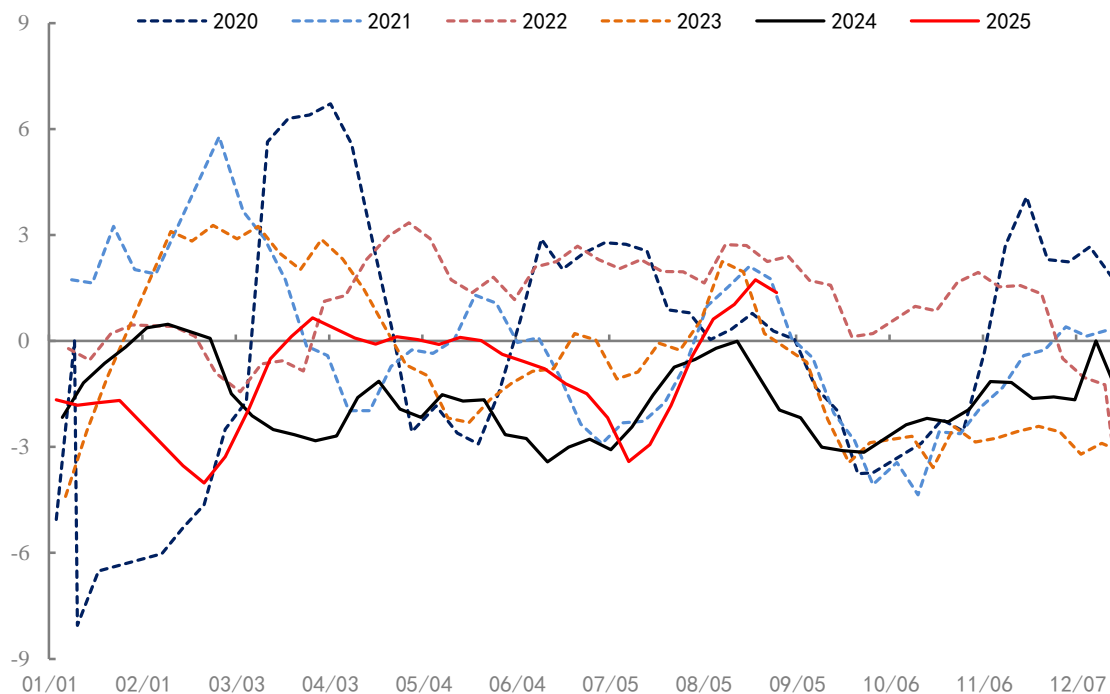
商品猪肥标价差 (元/斤)



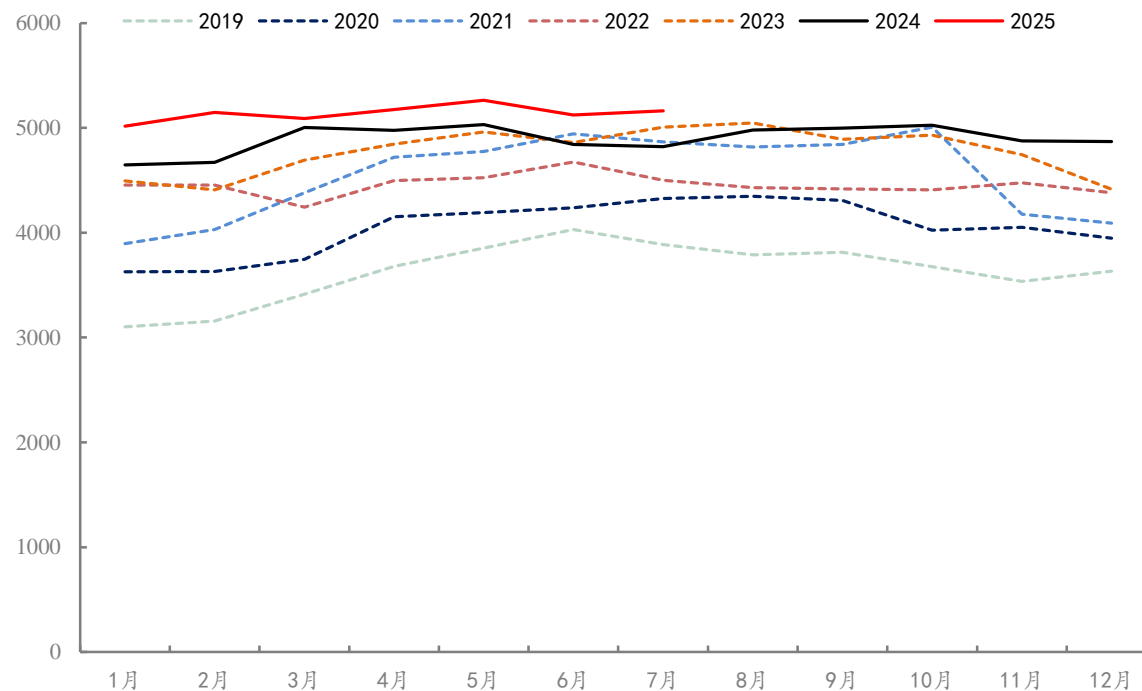
商品猪日屠宰量 (千克)



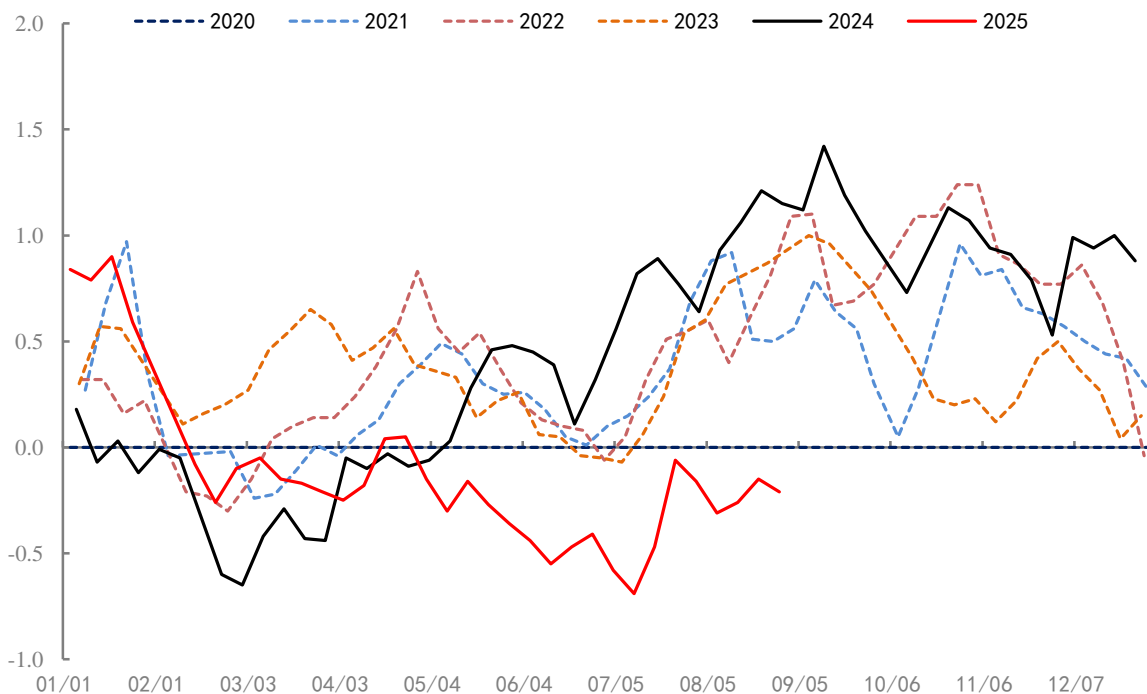
肉鸡养殖利润 (元/只)



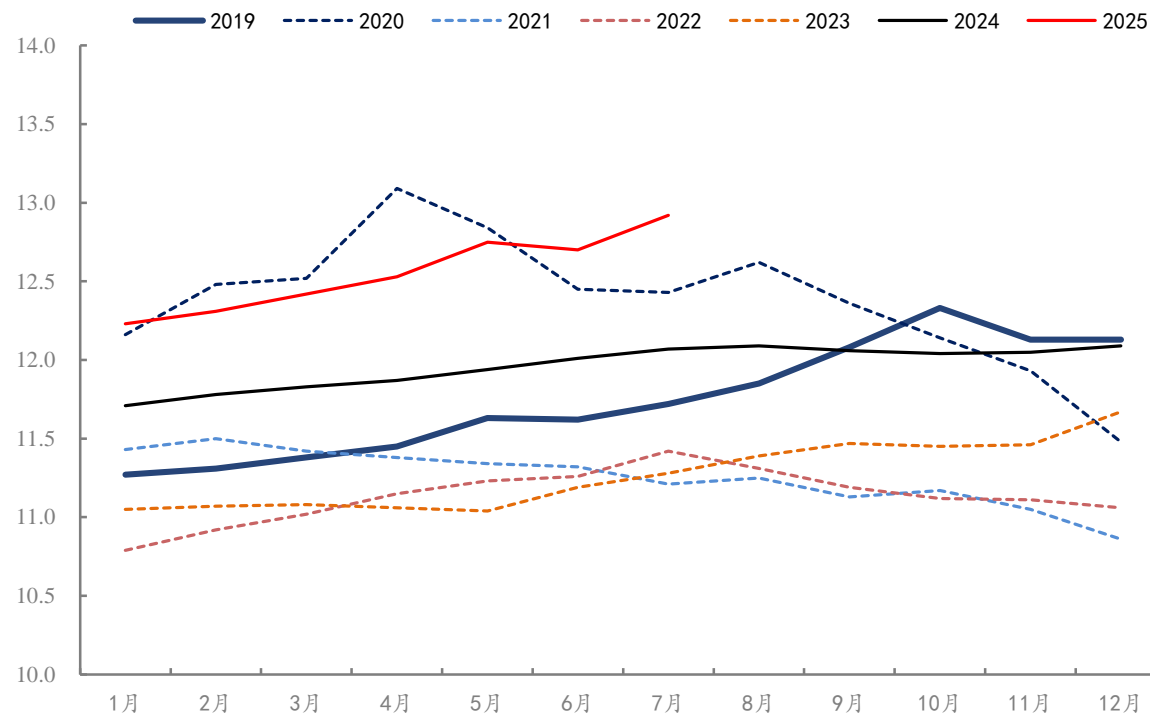
父母代在产存栏数 (万套)



蛋鸡养殖利润 (元/只)



蛋鸡存栏数 (亿只)



观点评价体系及免责声明

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

